全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE ART OF CONTRARIAN TRADING

how to profit from crowd behavior in the financial markets

股市中的心理学

[美] 卡尔·富蒂亚（Carl Futia）◎著 甘霖◎译

拥有良好的交易心态
让你在漫漫熊途中逆市飘红，
做个获利最大的投资者

中国人民大学出版社
China Renmin University Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著作权合同登记号
图字：01-2010-1323



一本教你如何从群体投资误区中获利的实用指南

THE ART OF CONTRARIAN TRADING

投资者最重要的问题以及最大的敌人可能就是他自己。

华尔街教父
本杰明·格雷厄姆

我们也会有恐惧和贪婪，只不过在别人贪婪的时候我们恐惧，在别人恐惧的时候我们贪婪。

股神
沃伦·巴菲特

错误并不可耻，可耻的是错误已经显而易见了却还不去修正。

金融大鳄
乔治·索罗斯

投资股市绝不是为了赚一次钱，而是为了持续赚钱。
如果想靠一“博”而发财，你大可离开股市，去赌场好了。

投资大师
彼得·林奇

除非你真的了解自己在干什么，否则什么也别做。

著名投资家
吉姆·罗杰斯

上架指导：金融投资/个人理财

湛庐文化·出品
Cheers Publishing

WILEY
Publishers Since 1807
www.wiley.com

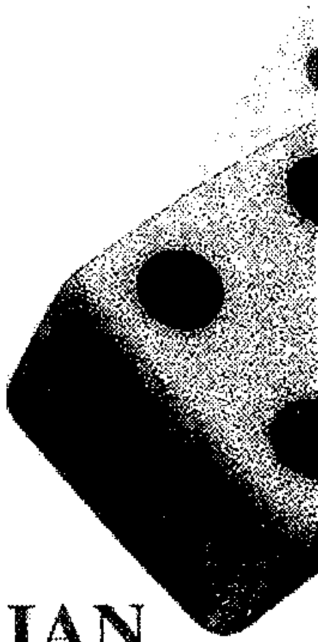




ISBN 978-7-300-12411-7

定价：49.80元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



THE ART OF CONTRARIAN TRADING

how to profit from crowd behavior in the financial markets

股市中的心理学

[美] 卡尔·富蒂亚（Carl Futia）◎著 甘霖◎译

中国人民大学出版社
·北京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

股市中的心理学/（美）富蒂亚著；甘霖译.—
北京：中国人民大学出版社，2010
ISBN 978-7-300-12411-7

Ⅰ.股…
Ⅱ.①富…②甘…
Ⅲ.股票-证券投资-经济心理学
Ⅳ.F830.91-05

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 130191 号

股市中的心理学

[美]卡尔·富蒂亚 著
甘 霖 译
Gushizhong de Xinlixue

出版发行	中国人民大学出版社		
社　　址	北京中关村大街31号	邮政编码	100080
电　　话	010-62511242（总编室）		010-62511398（质管部）
	010-82501766（邮购部）		010-62514148（门市部）
	010-62515195（发行公司）		010-62515275（盗版举报）
网　　址	http:// www. crup. com. cn		
	http:// www. ttrnet. com（人大教研网）		
经　　销	新华书店		
印　　刷	北京京北印刷有限公司		
规　　格	170 mm×230 mm 16开本	版　　次	2010年7月第1版
印　　张	17 插页2	印　　次	2010年7月第1次印刷
字　　数	206 000	定　　价	49.80元

版权所有　　侵权必究　　印装差错　　负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一切为了您的阅读价值

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗?
★ 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本?
★ 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读?
★ 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗?

阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本=选择图书所花费的时间+阅读图书所花费的时间+误读图书所浪费的时间

选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类：**

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三小类：

a）教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

b）专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。





c）大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。

2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：

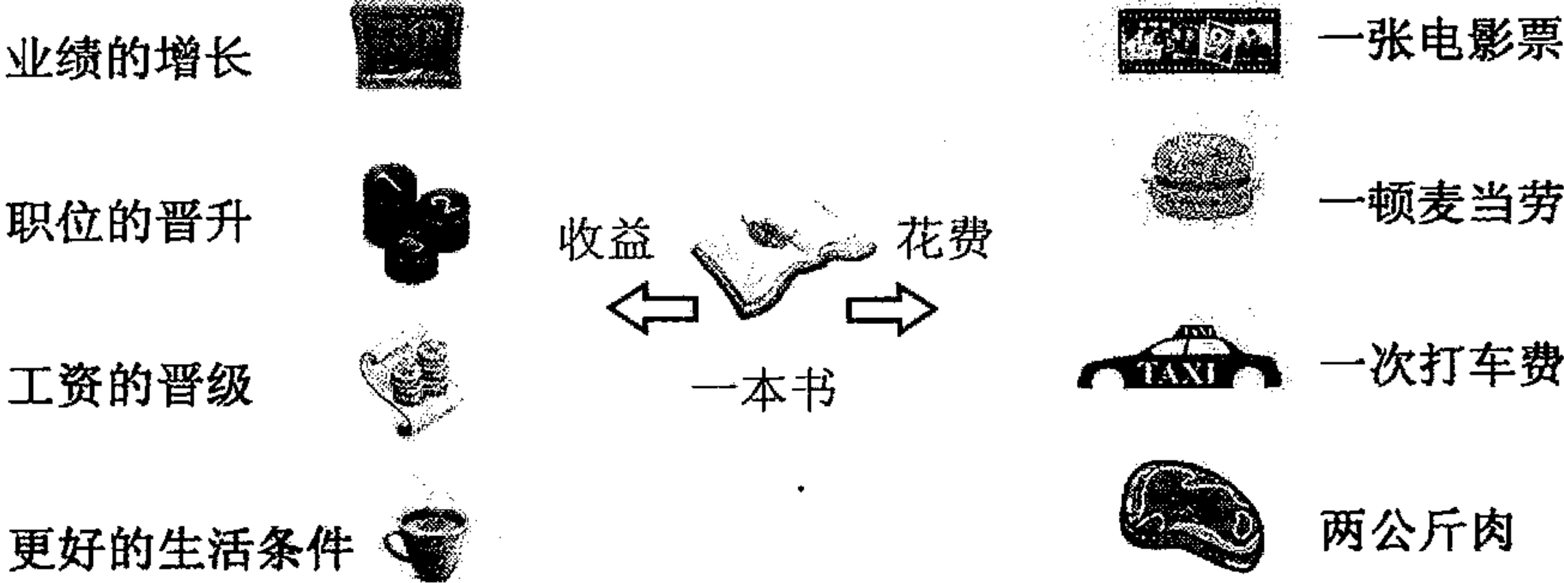


a）“著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

b）“编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

七 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，**应用于**自己的**工作和生活**，获得品质的**改善和提升**，由此，油然而生一种无限的**满足感**。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

为什么跑赢大盘如此之难

毫无疑问，股市为我们提供了大量低买高卖的机会。纵观 1998 年—2008 年这十年间，标准普尔 500 指数一直在 752 点至 1 565 点之间波动，并出现了五次明显的重大波动。1988 年股市的短暂恐慌是由于俄罗斯无法偿还外债，从而导致大型对冲基金——长期资本管理公司（LTCM）巨大的损失，结果造成了标准普尔指数从 1 187 点下滑到 957 点，幅度将近 20%。不过，这些恐慌很快就消失殆尽，因为随后的股价迅速飞涨，股市泡沫也达到了美国金融史上的顶峰。到 2000 年 3 月，标准普尔指数飙升至 1 527 点，与 1982 年的 102 点相比，上升了近 14 倍。

这种如坐过山车般高低起伏的股市，其最大的恐惧还在后头。在随后的两年中，标准普尔指数下跌了近 50%。2002 年 10 月该指数跌至 777 点的低点，投资者对互联网股票的骤跌感到无比震惊，并担心企业的会计报表会变得毫无意义。但是，股票价格在过去两年内的持续下跌似乎表明，市场只需要一些动力推动就能恢复到下一轮的顶端。果然，在随后的五年时间里，标准普尔指数上涨了一倍多，在 2007 年 10 月达到 1 565 点的收盘高点。

当股市开始从 2007 年的高峰向下滑落时，没有人能够想象得到灾难即将来临。2008 年股市的崩盘让世界各地的金融机构纷纷垮台，暂时保留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下来的也处于崩溃的边缘。2008 年 11 月 20 日，标准普尔指数收盘于 752 点，比去年同期的高点下降了 52%。之后，许多人担心形势将会变得更加糟糕。

本书将会告诉你为什么普通投资者要从这些如坐过山车般上下波动的股市中获利如此困难。本书也指出了持续的低买高卖几乎是不可能做到的，因此我们要比持“买入并持有”的基准策略的投资者做得更好。自始至终，我都希望能帮助读者做出个人投资策略的明智选择。

你可能会认为，试图在股市中获胜并不是一个适合你的选择。你也可能会认为为股市而产生诸多紧张情绪是不值得的。我个人觉得具有这样的自我认识是非常重要的，远远超过了本书的价值。

也许你选择学习逆势交易的艺术，如果是这样，我认为你选择了一条艰难的道路。但是我同样认为，你手中拿着的这本书物超所值，并将帮你实现目标。

我是一个逆势交易者。在学习这门艺术的过程中我遇到了许多困难，犯过大量的错误，也曾在不知不觉中随波逐流。你可以看到，股票价格之所以上下波动得如此剧烈，是因为我们都喜欢跟从大众，或者意见相投的社会团体。当某一投资群围绕着某一共同投资主题形成时，它们就会推动股价远离其公允价值。为什么会这样呢？这是因为该投资群会极力反对非群内成员的观点，从而保证群内意见的统一性。因此，群内成员总是统一行动，当这种情况发生时，市场价格就会大幅度地偏离其公允价值。

经济学家认为，股票价格的波动远远多于企业所保证的利润和红利的波动。在我看来，这种不断形成又不断解体的投资群应该为股价的过度震荡负责。

换言之，投资群应该为“市场先生”造成的价格误区负责。“市场先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生”是价值投资之父本杰明 · 格雷厄姆在其投资寓言中所塑造的一个形象。市场先生每天都会出现，他会告诉你投资是否值得。大多数情况下他的判断是可信，并且是与当时的市场行情相符的。但在更多情况下，市场先生也会带着热情或恐惧落荒而逃，这时他的存在简直有些可笑。投资群应该为市场先生周期性的热情或恐惧负责。

如果说投资群应该为股市造成的价格偏差负责的话，那么理论上就可以这样认为：如果你能发现投资群将某只股股价或整个大盘推得过高或过低，那么你可以比持“买入并持有”策略的投资者做得更好。对于这一问题，在本书中我将提出一些在简单观察基础上得出的建议。

投资群是在信息阶流中发展和成长的。报刊杂志和电子刊物将公众的注意力集中于市场近期的剧烈波动，以及投资者相关的盈利和损失上。这些信息阶流消除了人们固有的顾虑，使人们转而把目光投向媒体所关注的投资主题。随着投资群的不断壮大，这必将推动股价进一步远离其公允价值，并走向严重的估价误区。

我认为，逆势交易者可以通过记录媒体中的信息阶流，来学习利用市场先生周期性的热情和恐惧。在本书中我将告诉你如何坚持记录媒体日记。在本书的第三部分，我会对逆势交易者在 1987 年的崩盘到 2008 年的股市崩溃的那段骚动时期里所记录的媒体日记进行说明。

我需要提醒你，通往逆势交易者的这条路将会困难重重，并且结果也难以预料。绝大多数人都不可能轻松成为逆势交易者，因为他们喜爱群体关系，而且非常乐意趋同群体的意见。但是如果你做好准备要离开这样的群体，并做出该群体认为是愚蠢或鲁莽的（但实质上是明智的）选择时，这本书就很适合你。你也可以参考我的博客，地址是 www.carlfutia.blogspot.com。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书的15个章节中，每一章的开头都有相关内容概述。在这里我想展示一下本书大致的结构轮廓，并介绍一下逆势交易的方法。

第1章至第5章主要为逆势交易打下理论基础。这些章节解释了为什么只有部分投资者可盈利而大部分投资者则面临亏损，并从中找出了成功投资者的秘诀所在。同时这些章节还解释了为什么投资群要为市场估价误区负责，并讨论了这些群体的典型行为。

第6章至第11章讲述了通向逆势交易的实用途径。在这儿章里我们将了解到逆势交易者的主要工具——媒体日记，以及如何去理解那些包含在媒体日记中的信息，然后结合统计学的观点来分析市场当前及过去的波动。在此我们也会讲述一些具体的逆势交易策略，其中一种适合保守型逆势交易者，另一种则适合激进型逆势交易者。

在第12章至第15章中，我们将把之前章节所讨论的方法应用到股票市场中。我在1987年—2008年这段时间里，坚持记录实时媒体日记。我惊奇地发现，它能帮我有效地识别这些年间股市造成的众多估价误区。

你会注意到本书中没有单个的股市图表。这是由于当为讲解投资技巧附有某只股票的走势图表时，你很容易就知道其投资策略是什么了。这会让人觉得这样的投资策略是多么显而易见。但是，我们通常要在复杂不定的股市投资环境中做出决定，在这种环境下做决定可不像上面讲的那么容易，因为你根本不知道哪只股会盈利，哪只股会亏损。正是因为在做出投资决定时总是伴随着很多的不确定性，因此，我只想用事实分析何时应该做出怎样的投资决策。

我不想用图表进行分析还有一个原因，那就是当看到图表时，人们往往很自然地被其突出的特点所吸引。通常这样一份图表会反映出股价的高点和低点。但本书中逆势交易者的目标并不是预测股市的高点和低点，或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是对股市做出正确预测，相反，他唯一的目标是获得比持“买入并持有”策略者更高的回报。要做到这一点，逆势交易者需背离投资群的投资策略。这并不是说他要在最低点买入在最高点卖出，而只是要求他卖出的均价高于他买进的均价，而这个过程中所挣得的差价可以帮助他回避风险和增加金钱的时间价值。

写这本书可谓是一种冒险，同时也是一种自娱自乐。如果你从中学到了一些，或者说仅仅是一个能使你的投资取得良好收益的投资理念，我就备感荣幸了。现在就让我们开始这次不确定的旅程吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

第一部分 / 1
股市中的心理学与自我分析

你玩过过山车吗？股市就很像过山车。通往下一个牛市顶峰的道路中，市场无疑要经过几个令人毛骨悚然的曲折、转弯或循环。这一过程肯定非常有趣，但我们也知道下一个可怕的下跌正等着我们。投资者只能乘坐“过山车”，股市上下起伏的趋势会吓跑很多人，但吓不倒胃口大的人。其实，就像过山车，市场的运动在某种意义上来说是人为的。

第1章 你能战胜市场吗 / 3
第2章 识别致命的市场误区 / 13
第3章 成为逆势交易的赢家 / 24
第4章 是模仿他人还是独立决策 / 37
第5章 从个体到投资群 / 50

第二部分 / 73
股市中的心理学与市场分析

你的媒体日记会把股市变化通过时间定格，会把媒体信息的情绪内容客观化。你的日记将是你的锚，它能保证你在金融之海上抵御繁荣与萧条的不断颠簸而占据优势。而交易者的优势取决于两个不寻常的技能：第一就是他具备连续识别投资群以及该群的投资主题的能力；第二就是他要具备根据观察结果做出理性推论并将这些推论转而运用在股市投资组合买卖中的能力。

第6章 股市被高估和低估的周期 / 75

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章　寻找市场的信息源　/ 88
第 8 章　从反映市场主题的媒体报道中获利　/ 97
第 9 章　始终把握重要的投资主题　/ 119
第 10 章　解读市场的秘诀　/ 134
第 11 章　逆势交易的总体策略　/ 149

第三部分　/ 163
股市中的心理学与实践分析

股市是一个险象环生的领域，初学者们最好专注于那些有长期平稳上涨趋势的蓝筹股领域，即买进或卖出的多头仓位。而坚持记录实时媒体日记，你将惊奇地发现它能有效地识别这些年间股市造成的众多估价误区。

第 12 章　长达 18 年的大牛市（1982 年—2000 年）　/ 165
第 13 章　逃离熊市的魔爪（2000 年—2002 年）　/ 185
第 14 章　牛市后泡沫时代的买进机会（2002 年—2007 年）　/ 20
第 15 章　大恐慌中的逆势交易（2008 年）　/ 229

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Art of Contrarian Trading

第一部分

股市中的心理学与自我分析

你玩过过山车吗？股市就很像过山车。通往下一个牛市顶峰的道路中，市场无疑要经过几个令人毛骨悚然的曲折、转弯或循环。这一过程肯定非常有趣，但我们也知道下一个可怕的下跌正等着我们。投资者只能乘坐“过山车”，股市上下起伏的趋势会吓跑很多人，但吓不倒胃口大的人。其实，就像过山车，市场的运动在某种意义上来说是人为的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你能战胜市场吗

· 投机者的优势 ·

· 把握投资时机 ·

· 技术分析和市场预测不会让你有优势 ·

· "没有免费的午餐"原则 ·

· 多数人不应该投机 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机者的优势

你能战胜市场吗？我会尽全力说服你这是不可能的。以讲述投机作为本书的开头确实蛮新颖的。当然，这种投机性的游戏正是为了战胜市场。我希望你能从头到尾地读完这本书所教你的战胜市场的方法，同时更希望你能告诉你所有的朋友也这样做。然而，我也希望你能认真仔细地读完这本书，去了解投机中的危险与陷阱。在金融市场中，钱不是那么好挣的。所以，从现在开始我想要告诉你最重要的一点：除非你具有某种优势，否则不要投机。如果没有优势，你无法战胜市场。

在这里我所说的“优势”指的是什么呢？优势就是某些才能、技巧，或者某些科学知识，拥有这些会让你比其他投资者或投机者更有优势。

遗憾的是，高智商、高学历，或者可观的资本净值并不是投机中的优势，失败后仍坚持不懈的决心也不是投机中的优势。它们可能会让你在某些专业领域里获得成功，或者会让你在某些圈子里成为一个有价值的人。但是，这些却不能保证你在投机领域里获得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你应该知道，任何一个投机者最大的优势都不可能是市场上顶尖的科学知识或统计知识。如果是那样，你也完全可以照猫画虎。在任何一个领域，我们都需要通过学习和实践所获得的技巧创建自己的优势。但是你是否曾注意到，没有哪一所大学或学院会开设"投机"这样一个专业。原因在于一个具有优势的投机者需具备两种特质，而这两种特质并不是通过学习就能获得的。

> 第一种特质是思维的灵活性，也就是说能够轻松快速地适应市场行情和习惯的变化。第二种特质是独立思考，也就是说敢于摆脱大众观点，拿自己辛苦挣得的钱去冒险。做到这点就意味着你的投资立场将会与大多数人（特别是你的伴侣）大相径庭，他们或许会认为你的投资策略是不明智的甚至是愚蠢的。

不过很少有人能做到这些，因为这需要强大的心理承受能力。除此之外，它还需要你有一种倔强、坚定的信念，那就是非常确定自己在做什么。然而绝大多数人都做不到这一点。那么，你觉得自己能成为一个成功的投机者吗？

我想你会同意这是一种不同寻常的投机者优势。在我们这个科技高度发达的社会里，人们很自然地认为，获得投机利润需要采取一些股市方面的专业手段或专业知识。但是，实际情况并非如此。事实上，成功的投机并不取决于拥有股市方面的专业知识或交易技巧。通过读书（也包括本书）、上培训课，或者参加讲座并不能让你成为一名成功的投机者。但是，如果你确实是成为成功投机者的料的话，你可以通过学习我在接下来几章中讲述的方法来使自己在投机游戏中变得更加出色。金融市场需要有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技能的投机者，市场离开了他们是无法存活的。要想知道其中的原因，那么就请继续阅读吧。

助投资者一臂之力

什么是投机者？他在金融市场中的任务是什么？我常用的《刘易士和梭特拉丁语词典》把动词“投机”定义为“一种观望、发现、检测，或者探索的行动”。所以投机者就是一个瞭望员、侦查员、探索者，或者研究者。

金融投机者探索了长期投资者大军所面临的问题。这批大军正在走向一个非常不确定的未来，这种不确定性是约瑟夫·熊彼特的“永久的创造性破坏论”的结论，他认为这种创造性破坏过程是资本主义的一个基本事实。长期投资者必须确保他以公允价值购买或出售股票，但市场的不确定性的本质使之成为不可能。但一旦长期投资者认为不能以公允价值买入和卖出的话，他们就会冻结其投资的资本，那么市场就可能被迫停止运转。

投机者如何确保长期投资者得到公平的待遇？每个投机者都很警惕市场在股票、债券或商品中造成的误区。所谓的市场误区是指，目前的市场不能够正确反映公司可能的盈利能力或者商品供求平衡的信息。投机者的盈利方法就是，发现市场误区，然后通过低买高卖的方式纠正这些误区，并以此获利。

市场误区是对公允价值的背离。“公允价值”是以简单易懂的术语来解释经济学家口中的“平衡价值”（供给等于需求时的价格）。经济学家解释说，平衡价值是对讨论中股票或商品前景的已知信息的准确反映。这么说的话，平衡价值就是一样好东西。以平衡价值买进或卖出的人们得到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公平的待遇，他们也就不会遭到精明的投资者们不公平的剥削。

需要铭记于心的是，公允价值很难有一个准确固定的概念。在下一章中，我们会简要讨论计算公允价值的方法：未来股息贴现。在第 5 章中，我们会讨论另外一个方法：计算 Q 比值，这最先是由经济学家詹姆斯·托宾（James Tobin）提出的。这两种方法都旨在对公允价值进行长期的估计。但一般来说，这两种方法都过于繁杂，无法为专业的投机者所使用。我们将在第 6 章中讨论估算公允价值更实际的方法。

市场犯错应该是毫不奇怪的。通常，这些误区只是短暂的、轻微的，但偶尔市场也会进入巨大而持久的误区。这些误区可能是对企业或经济发展的短暂反映，也可能是对市场错觉或狂热的反映。在这两种情况下，相对于其公允价值，股票或商品的价格会出现过度上涨或过度下降。

投机者的经济作用在于纠正这些市场误区，这可以通过低买高卖来实现。投机者的买进卖出有助于将市场价格推向公允价值，他们以此来为长期投资者们提供有价值的服务。而这也有利于确保市场价格能最接近地反映未来的经济前景。

发现市场误区

投机者是如何发现市场误区的呢？毫无疑问，在股票交易所前面是没有信号灯给你提示的。在纽约百老汇大街 42 号，你不可能在其信息栏上看到不断循环的告示，“某某某今天大甩卖”或者“某某某不值那个价”。

大多数投资者都是从经济和统计学的角度来判断市场误区的。基本经济因素表明，一个公司的股票公允价值应该是通过扣除本公司在一定的合理时间间隔内，例如 10 年间，可能赚得的利润来决定的。你可以尝试利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用最先进的统计经济手段来对某行业和经济进行评估，以此来估算它们的利润。或者，你可以从那些可以提供这种估计的人手中购买这些信息。无论在何种情况下，这种利润估计值将决定对股票的公允价值的估计。那么，发现市场误区就是把对公允价值的估值与当前的市场价格进行了对比而已。

这当然是发现市场误区的一种合乎逻辑的途径，至少在股票市场中是这样。经济学家们同意，企业普通股的公允价值能够反映目前一切有可能的信息，例如公司未来盈利能力、股息、总体经济状况，以及一切与投资者期待的可能股息和资本收益的估计有关的信息。采纳这种方法的投资者将会购买那些低于公允价值估计的股票，然后等到它高于估计的时候再卖出。这里存在一个关键问题：我们是否有理由相信这种发现市场误区的方法能让投资者赢得高于平均利润的回报？

我的回答可能会令你吃惊。我认为，通过对经济公允价值的估计不可能使你的投资回报高于平均利润的回报。为什么？其实，重点在于“高于平均利润的回报”。人们当然可以使用统计和商业知识来为可靠的普通股的公允价值做出估计。但是，需要铭记于心的是，投机是一种非常具有竞争力的行业。许多投资者、货币经营商和经济顾问都在做同样的事情。他们都在为通过对股票公允价值做出准确的估计来赢得利润而争个你死我活。

悲哀的是，不像那些出生在沃伯根湖[①]的孩子们（资质超出一般人），投资者们是无法全部实现高于平均水平的投资回报的。记住，大多数人都

① “沃伯根湖”（Lake Wobegon）又译为“忘忧湖”，指美国著明文学家和电台主持人Garrison Keillor所虚构的明尼苏达州的一个小镇，镇上所有孩子的能力都高于平均水平。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拥有知识和统计技能去建立优秀的企业收益预测模型。如果建立这些模型产生了优越的投资回报，人们便会纷纷涌入，广泛采用这种方法。但是，如此一来，他们就会集体地使市场价格偏离其公允价值。这样就会缩短市场价格从公允价值偏离的时间，而这一时间是通过投资技巧推算出的平均值。模型的建立者与那些为这些模型的预测结果买单的投资者们之间的竞争如此之大，以至于无论是通过建立模型还是通过使用模型指导他们的投资策略，都没有人能够赢得高于平均利润的回报。

关注客观事实

也许我已经成功地使你相信了竞争使得通过估计企业利润来实现成功投机变得很难。但你仍可能会反驳说，我们所生存的世界根本不是理论经济学中描述的自由竞争的世界。也许我们所需要的是建立更好的捕鼠器，高级的高科技利润预测方法，它们会击败其他所有人的金罐。我想我们应该怀疑这种可能性。如果资源和技术技能能够保证投资利润竞争中的成功，我们应该能够发现那些专业的投资人有能力通过找到好的投资方法实现高于平均利润的投资回报。因此，让我们看看专业的财富经理人获得的真实投资结果，以验证这种说法的真实性。

在2005年的《金融评论》（*Financial Review*）中有一篇《对有效市场假设的思考：30年之后》的文章，伯顿·马尔基尔（Burton Malkiel）调查了美国及其他发达国家的专业财富经理人的表现。他收集的共有资金的表现数据表明了三件重要事实。第一，大多数积极管理的股市共同基金的基准指数——标准普尔500指数表现不佳。仅仅一年的时间就有73%的下跌，而在理想模式中要过上20年才变化90%。第二，被动式标准普尔500指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数基金每年要比积极式共同基金所获得的利润多 2% 左右。这种差别主要是由积极式共同基金向其股东收取的高额费用造成的。最后，共同基金的行情预测标准每年都不一样。因此，没有人能事先知道，哪些共同基金会比过去行情好。

麦克尔的结论可以说是金融经济学家们通过调查财富经理人的业绩所得出的典型结论。根据这个研究，我们必须得出这样一个结论：**运用经济和商业数据来估计公允价值的方法不会给你带来比其他投资者更多的好处**。假如那些方法有效，我们可以寄希望于看到股市共同基金产生高于平均利润的投资业绩，因为它们的经营者能够获得最好的利润预测方法。我们也期望这些击败市场的表现能够针对具体的共有资金持续下去，因为共同基金管理公司在为这些方法支付费用，而这些方法将提供服务给那些为公司工作的所有管理者。

但是，事实并非如此。如果你利用统计数据来找出市场误区，从而估计未来利润，那么，你就错了。预测企业利润的数据不能帮助你战胜市场，因为每个人都在使用它们。毕竟，每个商学院都会教授这种股价评估的方法。如果所有专业的货币管理者都知道并使用它，那么它怎么可能给你机会去获得高于平均利润的收益呢？

投资时机

我们可以从共同基金财富经理人团体的持续不佳绩效中得出一个更加让人震惊的结论。根据人的逻辑思维能够总结出的企业利润的统计预测方法无法战胜市场，要获得好业绩我们还得使用其他的方法。

人们熟知的技术分析和投资时机分析是我们广义上的方法，技术分析的理论根据是：市场的价格行为会向细心的观察者表明其他投资者对公允

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值的判断。例如，运用经济和商业数据估计公允价值的投资者（所谓的基要主义投资者）。他们的购买和出售策略向那些敏锐而熟练的技术人员透露了他们对市场的估计。这样一来，这些技术人员会纷纷依赖这些分析。于是，这就在无形之中夸大了基要主义者买入和售出决策的影响。

标准的技术分析方法有很多种，例如，各类价格图版解释、价格动量指标、移动均线交易策略，以及超买超卖振荡法。这些方法太普遍，所以很难帮助你获得高于平均利润的投资回报。因为一旦这些方法稍微有些效果就会被其他技术人员效仿，这样该方法就不再那么有效了。当然，我们不能排除还存在其他可以战胜市场的技术方法，但这些方法是从书里学不到的！

短线操作者指那些试图通过预测市场价格的波动来采取合理的投资行为的人，他们的目的在于战胜市场。技术分析在大多数短线操作者的决策过程中发挥了巨大作用。但是，一旦技术分析失败，揣测最佳投资时机的活动基本上就是一种徒劳无功的活动。

想想这样的揣测最佳投资时机的活动。如果投机市场者要取得成功，他必须连续正确两次——先以低价买进，再以高价卖出。因此，让我们假设该投机市场者相当有技能，并且已经开发出了一种能够70%地预测并利用市场未来移动方向的方法（我所看到的大多数方法都无法达到这个成功率）。这个投机市场者判断市场的正确率为：$0.70\times0.70=0.49$。因此，即使他的方法有70%的正确率，他也只有49%的可能性来获得成功。由于这个原因，投机市场者使其投资组合多样化并不能帮助他增加平均收益。因此，即使是精明的市场投机者也很难战胜市场。

第22条军规

刚刚我所说的也就是所谓的“投资的第22条军规”：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何直接（基要主义的方法）或间接（技术分析方法）估计公允价值的方法，以及被广泛使用的统计方法都不能帮助你战胜市场。

经济学家称之为“没有免费的午餐”原则。投资者之间的竞争会导致一种局面，即运用公共领域的知识无法帮你获得高于平均利润的投资回报。目前你还无法在书中（包括本书）或者任何投资研讨会中发现任何可以帮助你战胜市场的信息。请注意，这也意味着，作为一个普通投资者，你更不可能通过委托专业的财富经理人获得高超的投机业绩。

那么，“没有免费的午餐”原则给我们留下了怎样的思考呢？有一点似乎很明显，那就是我们需要开发一种其他投资者没有优势的投资策略。这并不是简单地读几本书、接受良好的教育或者拥有较高的智商就能解决的问题。书本上或商业学校课程里的统计和分析技能不可能成为你的优势。理由很简单：太多人都这样做，大多数人所做的不会让你成为一个卓越的投资者。

我认为，要开发优势，你必须首先放弃成见。你必须学会质疑那些大众观点和传统智慧。事实上，整个投机的艺术就是在适当的投资时机用与大众观点相反的方式投资。在一个生存都存在问题的世界里，我们得靠我们的机智来获得优势。但获得这种优势需要有强大的情感承受能力，而这是大多数人无法做到的。对于绝大多数人来说，投资的优势并不值得花费这么多的努力去获得并维持。大多数人认为在金融市场上投机是没有意义的。

我已经尽了最大努力去说服你，投机并非易事。但如果你仍然认为自己能成为一个好的投机者，你会在本书余下的内容中发现其他很多有用的信息和建议。我会尽力解释你要如何磨练自己的投机技能。我可以非常简略地总结我的观点：**成为一名专业的逆势交易者！**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



识别致命的市场误区

· "没有免费的午餐"意味着误区很难识别 ·

· 有效市场理论不能解释波动率 ·

· 为什么市场误区会持续 ·

· 市场不犯系统性错误 ·

· 寻找优势 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效市场

在第 1 章中我曾说过，投机者的工作就是发现市场误区，然后帮忙把市场价格推回到公允价值。我敢大胆地宣称，市场存在着许多误区。但是你应该知道，一些备受推崇的金融经济学理论宣称市场永远不会进入误区。这些理论认为：**市场是非常有效的，无论任何时刻，市场都能准确地反映一切可以从经济分析和技术市场方法中推导出的关于今天的市场公允价值的信息。**

如果市场真的那么有效，就不会给投机者们留下获利的空间。在这一章中，我想解释一下为什么我认为市场并非如此有效。我想说的是，实际上，市场很少以公允价值或经济平衡价格进行交易。但我想让你相信的是，至少从理论上讲，市场中有很多让投机者获利的机会。为了做到这一点，我们必须先找到市场周期性地偏离其公允价值的原因。对这一现象的研究把我们带到了金融行为学、投资者情绪以及群众行为的研究领域里。尽管全球金融市场中都存在着误区，但为了简单起见我将集中讨论美国的普通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市场中存在的误区。

请记住，“没有免费的午餐”的原则告诉我们：**市场不会犯易于觉察的统计学方面的错误**。换句话说，金融市场的误区不会显示出任何统计学上的规律，因此我们不能通过任何规律发现这些误区。卖空者层出不穷的原因在于，有大量的投机者和投资者注意到了市场误区，他们用看似合理的统计学方法来揭示这些误区。然而投机者之间的竞争把他们通过统计方法所获得的回报减少到了通过买入并持有策略可以赚取的水平。“没有免费的午餐”原则告诉我们：**市场的每一个误区在其发生时绝对是一个意外**。对于绝大多数的投资者而言，市场误区只有在事后才可以看得到。因此，市场误区在其发生时是很难被发现和利用的。可悲的是，投机者往往是“事后诸葛亮”，成功的投机者很稀少——这些人所拥有的技能和品质是其他人很难发现和学会的。我的观点是：**成功投机者的优势来自他能从人群中脱颖而出的能力，以及其有悖于大众观念和期望的做法**。

过山车和股票市场

当金融家约翰·皮尔庞特·摩根被问及他对股市的预测时，他回答说：“股市会波动。”他的回答中蕴含了深刻的智慧。摩根理解“没有免费的午餐”原则的涵义，因为他没有试图预测股市未来的走势。他的回答就好像是所有可能影响市场变动的因素都可以从目前的价格里反映出来。而未来价格变化则是由当前未知的信息所引起的。然而他也强调了股市会“波动”。我们会发现这是股市的长期特征，实际上也是所有金融市场的特征。

你玩过过山车吗？我觉得股市很像过山车。价格似乎总是在运动中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不断上下浮动。牛市开始之初，股票价格就像刚开始时的过山车，移动缓慢但逐渐增高。这个时期的股价上升似乎是由基本经济状况和企业利润的提升所造成的，因此像在攀登一座陡峭的山脊。当股价到达顶峰时，它的前进速度突然变慢，价格也随之上升得缓慢了。但很快，市场会从山顶飞驰而下，犹如被重力吸引，乘客在一片恐慌中尖叫不已，恐惧取代了乐观。但就在股票价格准备接近最低点和经济衰退迫在眉睫的时候，市场又会一跃而起。通往下一个牛市顶峰的道路中，市场无疑要经过几个令人毛骨悚然的曲折，转弯或循环。这一过程肯定非常有趣，但我们也知道下一个可怕的下跌正等着我们。因此，我们说股市的波动就像坐过山车一样。

想象一下，如果你必须乘坐过山车去上班，也就是把过山车当做唯一的交通工具，你的感觉会如何？我相信你会习惯它。但是，你会走很多弯路(大多数路是直的)。因此不仅你的路途时间会增加，而且(至少对我来说)去一趟杂货店将会变成一件令人伤脑筋的事情。

但投资者只能乘坐过山车。它上下起伏的趋势会吓跑很多人，但吓不倒胃口大的人。而且，就像过山车，市场的运动在某种程度上说是人为的。至少从经济的角度来看，这些波动与基本经济状况和企业利润是不相符的。相反，他们反映了企业资产价格的本质。

罗伯特·席勒教授是研究市场投机行为的专家。2000 年 3 月，由于嗅到出版界的市场商机，他出版了著名的著作——《非理性繁荣》(*Irrational Exuberance*)。而该书震惊了整个华尔街。席勒在书中提到，始于 1982 年的股市繁荣已经显示出了泡沫迹象，而且每一项经济价值指标都表明了投资者的“非理性繁荣”，投资者对企业利润和股息进行了不合理的过高估价。后来的事情正如我们所知，2000 年 3 月，标准普尔 500 指数开始下跌，截至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002 年 10 月已经下降了 50%，同时纳斯达克综合指数也下降了 80%。好个“股市会波动”啊！

然而，正如席勒在《非理性繁荣》中所指出的，1982 年—2000 年的牛市和随后 3 年的熊市并非史无前例。确实，席勒教授一直致力于对投机市场的研究，并论证了市场波动是否完全是由经济的发展和企业利润的变化决定的。其论证的结论在 11 年前他所著的《市场波动》(*Market Volatility*) 中列出。这些结论为研究股市误区发生的频率和程度提供了重要的信息。

股票价格波动过大

在《市场波动》的第 4 章，席勒采用了标准经济假设来确定公允价值。这就是说，标准普尔 500 指数的长期公允价值应被视为未来股息的贴现值。这一评估资产的标准方法不仅适用于普通股，也适用于任何其他资产（如债券，房地产等），即那些在可预见的未来中预计能正常地产出一系列价值的现金支出。当然，在任何时候人们都无法真正知道未来这些股息会怎么样。但席勒的经济模型却假定你能够知道。也许你会认为这种假设很荒谬。但事实证明，股息的贴现流是可以预见的，并且是在以接近恒定的速度增长的。因此，从某种意义上说，席勒的“完美先见之明”的假设是合理的，因为股息支付率作为一个整体是很容易被预测的。

有了对股市公允价值的估计，席勒就将其与标准普尔 500 综合指数进行实际对比。但由于这两项数字每年都会发生变化，席勒就会用一段时间内的标准普尔综合指数的变动率与未来股息贴现的变动率进行对比。他发现，长期来看，价格的波动率大约是股息贴现流的 4 倍。此外，标准普尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综合指数的变化与长期股息流的价值的变化之间的联系非常小。这很令人惊讶，至少对经济学家来说是这样。有效市场理论预计股票市场价格的变化应该低于股息贴现值的变化，而且股市价格的变化应该与股息贴现值的变化密切相关。

我们应该如何利用这些事实？至少从直观上看，大多数投资者会发现席勒的结论并不令人吃惊。事实上，他们可能会惊讶的是，任何人都认为应该由未来股息的贴现流来决定公允价值。他们会说，“毕竟我们对股息收入增长的关心要远远超过对股息支付的关心，而且我们的盈利预测模型也考虑到了这种不同。”但是这种回答忽视了一个问题。事实上整个经济收入和全部经济股息是长期同步变化着的。确实，任何一个公司都会被个别投资者看做是一个“增长机会”或者“稳定的股息支付者”，但若把经济看做一个整体，并试图用标准普尔综合指数来寻找价格波动的原因时，情况就截然不同了。在美国经济中，若股票价格不是由企业产生的长期股息和收益决定的话，那么他们又是由什么来决定的呢？在这种情况下，我相信奥马哈和巴菲特将会接受席勒的观点。巴菲特经常引用本杰明·格雷厄姆的说法，即在短期内股市是一个投票机，但长远来看它是一个称重机。他的意思是一家公司的普通股的价值取决于公司长时期内获取利润以及支付股息给股东的能力。

一些经济学家对席勒的计算进行了批判，并指出股息每年的增长是随机变动的，而不是围绕已知趋势波动的。如果这是真的话，人们通常会期待股票价格能有比席勒模型所预测的还要多的变化。（用技术术语来说，这些经济学家们表示一连串的股息并非是固定不变的。这与席勒的假设恰恰相反。）但事实证明，即使采纳了这种股息的不同统计模式，相对于长期的股息波动来说，股价仍会波动地更为频繁。

席勒的研究基本结论是，有效市场模式并不能很好地解释股市的波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这无疑让一些投资者感到高兴，因为这表明了经济学家试图采用有效的市场理论去击败市场的做法只是徒劳。从席勒的研究中我们可以清楚地看到，股票市场作为一个整体会出现很多误区——标准普尔综合指数会围绕公允价值上下波动，就像未来股息贴现的衡量一样。但那些从击败有效市场理论中获得满足的人就应该小心提防了。“没有免费的午餐”原则依然影响着投资领域。股市可能确实会出现很多误区，但当它们发生时，通常是无法被识别出来的！但是我们可以跳出标准金融理论的框架，寻找各种不同的数据来帮助我们识别并利用席勒发觉的误区。

看一看行为金融学

要回答最后一个问题，我们必须找到股价可能偏离公允价值的原因。要研究这个问题的话就会涉及行为金融学——经济学的一门分支。古典经济学研究的是市场行为，即人们通过适当的统计方法来掌握信息，最后利用这些掌握了的信息进行买卖的行为。但是，如果心理因素或计算上的限制使此统计方法行不通了又该怎么办呢？如果大量的投资者出于某种原因无法正确地应用这些信息又会怎样呢？这些情况又将如何影响投资者在股市中的行为呢？会毫无疑问地造成市场误区吗？行为经济学就诸如此类问题进行了研究。

理查德·塞勒（Richard Thaler）是芝加哥大学的教授，也是在行为金融学界里被普遍认可的专家。他与尼古拉斯·巴巴里斯（Nicholas Barbaris）合写了一份行为金融学的最新调查报告。此报告被编入了《行为金融学的发展》（*Advances in Behavioral*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Finance）。塞勒和巴巴里斯从心理上分析了投资者不能很好地利用他们所掌握的信息的原因。事实上，他们用大量的实验证明了这是一种普遍现象，即人们在不确定的情况下做出选择时无法使用合理的统计方法。

然而，巴巴里斯和泰勒指出，部分投资者某种程度上的非理性行为并不一定意味着市场进入了误区。毕竟，当一些人的统计错误导致了股票价格偏离公允价值时，理性的投资者应不应该利用这一错误，采取相反的行动使价格回归到公允价值，并以此来获取利润呢？

对这个问题，行为经济学家的答案是“也许应该”，但古典经济学家的答案则是“总应该”。他们不同的回答体现了金融市场行为理论和古典有效市场假说的本质区别。现在就让我们看看为何投资者可能无法纠正非理性投资者所犯的错误吧。

每个交易或投资策略都有其对应的成本和风险。成本产生于买卖过程本身（经纪佣金、买卖价差，等等）以及正确搜集和处理信息的费用。风险则来自于与资产价格相关的不确定性以及市场组织方式造成的体制因素。举一个简单的例子就是卖空。如果一个理性的投资者认识到某只股票正在以高于公允价值的价格出售，他就会想要加入到该出售活动中，但如果他并没有持有这只股票，他就无法出售该股票。所以，他必须找到愿意借给他这些股份的人，但这不仅需要双方的合作，还需要他支付所借股份的利息。此外，这些借贷股份市场可能会非常脆弱，可能会逼迫一些卖空者增加来自贷款方的挤压风险。因此，即使股份可以买卖，卖空的成本和风险与购买股票的风险也是不对称的。因此，出于这个原因，人们期待股市能更加多的出现高估的错误而非低估。

但是，试图纠正市场误区存在三种风险。通常它们很少被考虑到，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许是因为经验丰富的投机者们通常不把他们的想法写出来。

第一种风险是未知的不确定因素。这只是经济学家弗兰克·奈特在他1921年所著的《风险、不确定性和利润》(*Risk, Uncertainty and Profit*)一书中的“不确定性”的另一种提法。奈特的“不确定性”，如今被称做“无法量化的风险”，是指我们无法想象的事物（因此被称做未知的不确定因素）。即使我们可以想象它们，我们也没有办法增加其可能性。由次级抵押贷款混乱造成的2008年的股市恐慌就是奈特关于“不确定性”的一个很好的例子。之后我们将更加详细地讨论这一事件。现在我想指出的是，没有人知道大部分的大银行和经纪公司的资产负债表中有多少毒废物（金融术语为“无法出售资产”），也没有人知道如何评估其安全性。因此，市场存在各种不安全因素，购买者也很难发现这些不安全因素——因为没有人能意识到这个问题的严重性。这就是未知不确定因素的典型风险。

第二种风险我喜欢称之为“最后一个知道”风险。当我感觉市场正在发生错误时，我脑海中首先想到的是：“如果别人知道一些我所不知道的东西怎么办？”我的经验是，每一个投资者都担心自己是最后一个知道的。我们会看到，这种心态是导致市场误区出现的重要原因。这种心态让普通投资者们难以在纠正这些误区的过程中发挥作用。

第三种风险与前两种风险同等重要，甚至更为重要。这种风险与我所说的“疯子的因素”有关。多年的经验告诉我当看到类似市场误区时要看那些“疯子”是否得到了救助。永远不要低估“市场疯子”的购买和出售能力，因为它们时常受到一些金融错觉或金融情绪的影响，这也许是出于贪婪也许是因为（通常情况下是）恐惧。当由“市场”来接管那些“疯子”时，任何市场误区都会在他们被纠正之前变得更糟。在这种情况下，对基本经济要素的合理计算必须能让人们试图看透那些疯子的行为和思维过程。在这种情况下，市场价格几乎是无法确定的，并且试图纠正市场误区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的风险也是格外高的。

我们会看到，要纠正市场误区是既要付出代价又要冒风险的。如果这些代价是巨大的，那么我们可能会希望这些误区继续存在，甚至希望其在被纠正之前变得更糟糕。

行为金融学与可利用的市场误区

行为金融学使我们相信，市场可以围绕公允价值进行交易。所以，有兴趣的投机者自然希望可以利用这些市场误区。但是，且慢！我们是不是忘了投资的“第 22 条军规”呢？“没有免费的午餐”原则又是如何影响这一局面的呢？如果一个投机者要纠正某个市场误区，他首先必须有方法在其出现时发现它。现在是否有一些统计学上的方法可以让我们认识到行为经济学理论所预测的误区呢？

如果我们认真遵循“没有免费的午餐”这一原则（我是这么做的），那么我们就不得不得出一个可悲的结论。尽管行为金融学能够透析真正投资者的行为，但却不能预测其对远离理性行为的市场价格的影响。他们不会表现出任何可以被投机者利用的统计规律。纯理论的推断不能使我们完全明白，那就让我们看看具体例子吧。

在《市场效率、长期投资回报与行为金融学》这篇论文中，尤金·法马认为行为金融学渐渐破坏了有效市场假说。他指出，古典有效市场假说很少被拿来与明确制定的其他假设相比较。换言之，行为经济学家们指出有效市场假说无法统计性地解释某些市场现象，但他们却很少能提供任何具体的数据模型作为交换。行为经济学的预测很少能统计性地与市场数据进行比较，但法马试图在他的论文中做出这样的比较。他发现，有关市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场误区的经验文献对这些误区的本质和方向没有一个统一的结论。换句话说，现在还没有行为理论可以预测市场在某一特定情况下造成的失误的确切类型。

法马总结道：尽管古典有效市场理论有其缺陷，但至今没有人能提出更好的理论来解释金融市场行为。换句话说，他也遵循“没有免费的午餐”原则。

“没有免费的午餐”原则

我们已经知道市场毫无疑问是会犯错的，其波动远远超过了公允价值的合理概念。市场对经济的发展十分敏感。但是，“没有免费的午餐”原则使这些误区很难被现有的统计技术进行系统地处理、利用。没有哪种市场误区论既能有正确的数据可循，又可以被投机者所利用，来获得高于平均利润的回报。

对于一个成功的投机者来说，这种状况可能很让人泄气。但我认为，只有正视它、思考它的涵义，我们才能够取得进展。“没有免费的午餐”原则告诉我们，成功的投机需要个人特性和大多数投资者所不具备的能力。而这种能力取决于对市场行为，以及投资者和其他投机者行为的独到见解。《刘易士和梭特拉丁语词典》把形容词“arcanus”定义为一种隐藏的、隐瞒的、秘密的或私人的事情。为了战胜市场，我们必须研制和开发出一种大多数人无法获得的技能。为了发现这一技能的本质，我们必须把目光转向内部。我们必须着眼于人的天性和社会关系，因为这些是我们生存的基础。我们的优势存在于投机者与群体的关系中，存在于我们能识别这种关系的能力中，存在于我们能够从群体中脱颖而出的能力中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成为逆势交易的赢家

· 未被大多数人采用的理论 ·

· 投机者利益之源 ·

· 社会团体的价值观 ·

· 随波逐流与制造误区 ·

· 投资群的生命周期 ·

· 逆势交易者的优势 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场误区论

在本章及下一章中，我们将主要对市场误区论进行探究。该理论指出投资者之间的社交活动是股价偏离公允价值的可能原因之一。我们不难发现，当今工业化社会中的合作组织促使了一批金融市场团体的形成。我们可以称这些团体为“投资群”。“群”一词体现了团体成员间投资目的、思路、依据和期望的超常一致性。“群”并非是个体的简单聚集，群内的每个成员可以独立于群外而做出选择；然而，群成员间又互相效仿，从而形成了一种“社会黑洞”，无情地将人们卷入其思维和行为轨道中。

在本章中我们将讲述这样一个事实：投资群与其他社会团体一样，它们使其成员更容易在社会中生存与成功。人类之所以优于地球上的其他生物，其根本就在于人类具有一种与生俱来的能力去组成社会团体来进行合作。当然，我们也不能不顾事实地宣称正是因为有了这种合作的本性才使得人类在相对较短的历史中发展得如此迅速。但是把“社会团体使生活更轻松更安全”作为人类的格言却并不为过，相信每个人对于都深有同感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也正因为如此人们才会争相参加各种社会团体，甚至甘愿忍受其带来的麻烦或所需付出的代价，比如牺牲了独立思考与行动的自由。每个成员都愿为整个团体而舍弃一部分个人的自主权。

这种对社会团体的认识对投资群来说也有一些特别的涵义。虽然某些单个投资者也可能拥有合理的投资途径和技巧，但通常情况下这些都会被群体忽视。甚至有时群成员明明知道会得到低于平均水平的投资回报，但还是会进行这样的投资。原因是群的其他人都是这样以高于公允价值的价格买入然后以低于公允价值的价格卖出的。加入投资群所带来的回报通常并不是金钱方面的。

如果说我们的理论是有价值的，那么它就必须能为投机者和投资者指明方向，它必须能帮助我们判断市场误区，当然是在市场出现误区之时就可以帮助我们一眼辨别出，而不是在事后才发现。我将会在接下来的几章中详细介绍这一现象。现在我想强调一点：**识别出投资群并判断出其所处的生命周期是一种能力，根据这些分析采取了理智行动就是投机者的优势所在。**一个成功投资家的极致在于乐意成为投资群里的“反对分子”。

这样我们便要面对一个问题。“没有免费的午餐”这个原则似乎告诉我们并没有什么所谓的市场误区论可以使投机者获得高于平均水平的利润回报。那么这与我要基于投资群的行为发展一个全面的市场误区论矛盾吗？是否有这样一种理论可以使街上的普通投资者都能战胜市场呢？

我的结论是我们的理论确实不能被普通投机者使用。对市场和投资者长达40多年的观察使我相信大多数人并不能理解我的市场误区论的内涵。理由很简单：我这一理论要求投机者断绝与投资团体之间的联系，成为投资界的“反对分子”，而不再是投资群里的一员。我认为投资者们之所以如此看重与投资群的社会关系，最主要的原因并不是金钱，而是一种与兴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趣相投的人们相处的满足感。事实上，我认为对大多数人来说，牺牲这种满足感来交换金钱是并不明智的。因此，从经济角度来讲，个体投机者把这种参加投资群的财力代价（低于平均投资回报造成的机会代价）看做其利润来源也是可以理解的。

要融洽先顺从

世俗的睿智告诉我们，宁可按惯例失去名声，也不可不按惯例获得名声。

——约翰·梅纳德·凯恩斯《就业、利息和货币通论》

此段描述是凯恩斯对投资者的期望及其在股市投机活动中扮演的角色的精彩分析。很少有人知道凯恩斯在为宏观经济政策做出巨大贡献之前本身就是一个非常成功的投机家。如果想了解凯恩斯如坐过山车般的人生经历，推荐你读一下巴顿·比格斯（Barton Biggs）《对冲基金风云录》(*Hedgehogging*) 的第 21 章。

为什么宁可按惯例失去名声，也不可不按惯例获得名声呢？我们需要找到其中深层次的原因。人类是一种社会性动物的观点的确不假。若是有悖于社会常规、信仰和价值而获得成功，就必然会减弱其在团体和社会中的地位。通常来说，反社会的行为极少受到人们的赞赏。

志趣相同的人们往往会自发组成社会团体。他们可能是亲戚、旅伴、邻居，或者仅仅是品性相近的人。不过，任何事情都是具有两面性的。团体中的任何成员一旦越过准则，或因另类而出名，就会面临被逐出团体的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危险。如果被迫生活于团体边缘（甚至完全被排斥在外），那么他的日常工作也会变得极其困难甚至无法进行。团体成员只有彼此合作，才能使团体生存下来并保护其他成员。社会团体给予成员利益的同时，也赋予了他们一定的责任。其中，接受团体信仰、实现团体期望便是责任的一部分。换言之，团体只为合格的合作者们敞开大门。

而那些不愿成为合格合作者的人则常被定义为“怪人”。正如凯恩斯的论述，任何不按惯例的行为都会危及个人名誉，并潜在地动摇着他在社会团体中的地位。因此我们总是探出触角，不时地从亲朋好友那里打听自己的行为或观点是否违背了团体的期望。一旦触探到警告信号，我们立刻会忐忑不安起来。要想生存并成功就意味着我们必须融入到我们所在的社会团体中。

天性温和顺从的人不论在生活、工作还是生意中都会顺心如意、游刃有余。他们交际广泛，通常会第一时间获得宝贵信息并提供给其他团体成员。理由很明显，社会关系是我们获得身边新观点和新信息的高速通道。每个社会团体中都有一些开拓者，他们总是能最先发现改善自己经济、社会和政治生活的机会。这些机会信息穿梭于由团体成员关系网组成的高速通道中。这条高速通道使团体中的所有成员都可以分享到开拓者们发掘的信息，同时也使成员能迅速且成功地适应一个崭新的甚至充满威胁的环境。

我们由此得出结论，发展强大的社会关系可以赋予我们一系列的进化优势。按常规办事，遵循团体的准则和期望可以使个人与团体联系得更为紧密。不难理解，经受了几百万年的优胜劣汰之后，人类之所以能够在地球上幸存下来，是因为人类具有一种与生俱来形成团体的需求和技能。人们之所以重视社会关系是出于一种深刻的依据（或许只是凭直觉）：强大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的社会关系能够保证自己在社会中的生存和成功。

随波逐流制造误区

金融投资界本身就是一个微观缩影的社会。在这个小社会中，各种社会团体交汇重叠。现在就让我们来注意其中一种特殊的社会团体——投资群。投资群的显著标志就是其成员都关注着一个“投资主题”。

投资主题是一种主张有些资产可以产生远高于（或低于）平均投资回报的信念体系。投资主题通常会涉及一些特殊层次的资产（股票、债券、商品、房产等）、特别的公司（如谷歌）、某个工业集团或相关产业（科技、互联网、电信、能源等）的股票、或者特殊商品（如石油、黄金、白银、大豆、小麦、玉米等）。

我强调体系一词是因为一个投资群的投资主题必须具有潜在的经济逻辑性，这样才易于阐述并能够吸引普通人。如果投资主题的内部逻辑与人们的个人经历相符就更具说服力了。这个信念系统必须可以带来人们所关注的市场的投资回报。主题具有极大的重要性，它可以使投资群具有说服力，以便吸引新成员、迅速成长，并最终导致市场误区。

并不是说金融界一切具有市场投资主题的社会团体都可以成为投资群。要想成为投资群，还必须有一件触发事件作为导火线。该触发事件通常是群成员所关注资产的市场价格发生了巨大的变动，且这种变动是按照群的投资主题预示的那样在变动。当市场价格变动恰巧验证了群的预示时，那些尚未留意该投资主题的投资者和一般公众便会把目光聚焦于该群上。这种价格变动使早期的追随者们尝到了甜头，同时也大大提高了该投资主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题的逻辑可信性。

也就在此时，一个投资主题模式的社会团体便最终转型成了投资群。在外界看来这个团体智慧与成功并存，人们纷纷想成为这个蒸蒸日上、杰出卓越的团体中的一员。社会效仿机制以及与成功投资决策保持一致的心理促使了一个在思想及行为上都高度一致的投资群形成。

这种现象的典型例子就是石油开采峰值投资群。相信石油开采峰值观点的人们声称世界范围内的原油产量将在 21 世纪的前 10~20 年间达到峰值。这就暗示了原油价格将不可避免地上涨。相信这种观点的队伍日益壮大，其中一个主要原因便是人们每次灌满汽车油缸时都在深刻地感受着这一点。这种加强的个人经历是投资主题模式的社会团体得以向投资群转变的重要因素。其主题的逻辑必须使普通大众也可以得到实质性的体验，而不只是投资专家们的特权。

原油价格在 1990 年狂涨至每桶 40 美元后又一路狂跌，到 1998 年已跌至每桶 11 美元。虽然当时其主题的逻辑性与十年后的今天一样，但石油开采峰值论这一主题在 1998 年只有少数的追随者。直到 2004 年石油价格在之前的最高值 40 美元的基础上再次上涨了至少 4 倍时，石油开采峰值主题才开始吸引大批的追随者，以其为主题的投资群便也应运而生了。直至现在我写这篇文章时，即 2008 年 6 月石油价格达到 130 美元的今天，这个投资群的队伍仍在不断壮大。

我们注意到，石油开采峰值主题的社会团体是直到 6 年后原油价格上涨了 4 倍时才真正转变为一个投资群的。这就是一个投资群形成的最简单而又实用的证明。因为只有当原油价格戏剧性的出现新最高点时，人们才最终相信该主题逻辑的正确性与其利润潜力，即便石油开采峰值论的潜在经济逻辑在 1998 年和在 2004 年是同等合理的。价格变动本身就是对投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主题正确性的有力证明。

这几乎是所有投资群都拥有的特性。任何社会团体都是伴随着其奠基者的成功发展起来的。投资群的发展是建立在早期追随者的成功金融决策的基础上的。投资资产戏剧性的价格上涨使早期的投资者收益颇丰，他们的经济成功继而刺激着投资群不断成长。早期开拓者们的经济成功成为了新投资主题在社会关系高速通道上传递的润滑剂，从而使更多人加入了该投资主题。随着投资群的不断壮大，它还逐渐吸引了一些对该投资主题没有任何专业知识或经验的人们。

也正是从这一刻开始，该投资群导致了市场上出现价格偏离其公允价值的现象。市场价格的巨大变化使投资群中的新成员们开始接受这个被证实的投资主题。他们不再尝试根据价格与公允价值的关系做独立判断，而是选择接受群里的有关价格仍会上涨的观点。投资群成员们独立思考意识的中止为市场误区论提供了合理的解释。随着投资群规模的不断扩大，其市场主导地位促使市场价格远远高过了任何对公允价值的合理估计。只要投资群成员的社会关系足够强韧和持久，由这种过高的市场价格形成的美丽泡沫或许可以持续很长一段时间。但是最后所有的泡沫注定会破灭，因为市场竞争的潜在力量必定会驱使其相关行业的利润率趋于正常。

1996 年—2002 年经济繁荣与萧条时期，一些股市投资群便遵循了这种循环模式。近几年，以网络零售、电信业、电脑设备 / 软件为主题形成了多个投资群。人们对互联网、计算机和电信的变革深信不疑，以致所有相关公司，甚至是并未盈利的新公司的股票价格都在突飞猛涨。随着股市的大幅度波动，一个即日交易的股民群应运而生。他们每天反复买进和抛出股票，寄希望于猜透自己所关注股票的最新情况，并在当天就从频繁的大幅度波动中获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资群的形成使股市闯入了一个过高估价的误区，虽然当时人们并不相信此种可能性，但现在这已是不争的事实。一旦一个群体吸引了所有可能的追随者，它便会不可避免地步入循环周期中并最终瓦解。随着一个大投资群的瓦解，市场也瞬间由高估跌至低估。还记得之前提到过的坐过山车的比喻吧！

这一过程也正如1996年—2000年经济繁荣期。2000年—2002年熊市期间，纳斯达克（互联网、计算机和电信业的股票交易总部）综合指数由5 000点跌至1 100点，下降了近80%。传统的实体企业经济未能逃过此劫。标准普尔500指数也在此次熊市中下降了50%。

这些投资群的瓦解对经济造成的创伤又导致了2002年另一个投资群的形成。该投资群的主题是“所有与华尔街有联系的人都是骗子，股票价格还将持续下跌”。2000年—2002年的熊市似乎证明了该逻辑的合理性，因此另外一些理智的投资者明显地减少了投资中普通股的比例。这个主题又使得2002年下半年的股票价格大大低于其公允价值。但是，这个投资群在2003年同样不可避免地瓦解了。在接下来的5年中，市场平均公允价值翻了一番。

投资群的社会微积分学

既然投资主题往往会引发投资拥塞，继而迫使价格偏离公允价值，那么为什么社会群体依然要千方百计地寻求投资主题呢？为什么投资群现象是金融界的普遍特征呢？这可以用我之前的论述来解释，人们有加入社会团体的强烈需求和愿望，他们迫切地想加入成功的团体。毕竟，社会团体在人们改善自身社会和经济生活方面起着非常重要的作用。而且，通常人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们依照投资群的主题进行投资也可以获得大量利润（哪怕只是一段时间）。不仅如此，对人们来说，成为成功团体的一分子本身也是一种回报。如果成为杰出社会或经济团体中的一员，人们不仅可以获得一种自身满足感，还可以获得亲朋好友更多的尊敬。我们只需要想想1999年—2000年美国股市泡沫时期，互联网投资者和企业家、风险资本家，甚至即日交易者的胜利就不难发现其中的奥妙了。

考虑到这些方面，只要所需代价小于所得利益，人们便心甘情愿地为加入投资群而做出牺牲了。那么成为群体一员的代价到底是什么呢？人们又是如何将其与群体所带来的金融或非金融性回报进行比较权衡的呢？

一个投资群的成员付出了最大代价，便预示着该群体已经走到了生命周期的尽头。一旦群体的投资主题导致市场价格过高或过低，市场价格向平均市价靠近的过程会使后来的追随者们蒙受巨大的经济损失。据我观察，绝大多数的投资群成员都是在资产价格高于公允价值（行情看涨的投资主题）或低于公允价值（行情看跌的投资主题）时选择加入该群体的。需要注意的是，这种形式的代价是投资群的独有现象，与其他性质的社会团体并没有广泛关联。因此，没有投资群经验的人很少对其抱有希望。

为了从该群中获利，这种代价是不可避免的。正如我之前的论述，社会认可和声望就是其最主要的利益。但我们还需记住，任何投资群的发展与成长都完全基于早期投资者和开拓者的高额投资回报。这些高额回报如一座矗立的灯塔照亮了我们投资的黑夜。其表面的利益光环深深地吸引着每个人，激励着人们满怀希望地向灯塔前进。

当然，对大多数后期加入的投资者来说，乐观的期望换来的只是更大的失望。因此，追逐投资主题便成了投资者消息不灵通或选择不理智的表现。很多经济学家都支持这个观点，但我对此并不赞同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，我认为许多投资者都可能一生只加入过一个投资群。当该群瓦解，资产骤然贬值时，他发誓不再犯同样的错误。因此一个庞大投资群的大多数成员都是初入者，并没重复加入过多个投资群，因此也就无法统计出其投资结果。其次，我也多次强调，人们在社会大背景下也可能会基于一些非金融因素的考虑而做出选择。毕竟融入社会团体、维系社会关系对个人发展举足轻重。强大的社会关系网是个人社会生活的根基。因此，加入成功知名的团体很自然地被视为一种社会生存策略并被广泛采用，即使这种策略在投资市场已被证明是一个代价惨重的错误。

我们发现人们之所以迫切地加入投资群，不仅仅是出于对高额投资回报的期望，还因为加入杰出知名的团体在社会生活的所有领域都是一种有效的生存策略。投资群不同于其他社会团体，他们通常寿命有限。而且大多数投资群成员的投资回报明显低于市场平均回报。然而这种低于平均回报所造成的代价，即使可以被认识并估算，也已被融入（暂时）成功的社会团体所带来的社会威望和满足感所抵消。而这种低于平均回报的投资行为所造成的机会正是投机者的利益之源。

逆势交易者的远见

为什么我们要首先了解“投资群”呢？我之前提到过，庞大的投资群往往会涉及一些重大的市场误区。正是这些误区导致了股票、债券、商品价格严重地高于或低于公允价值。如果该阐述正确，那么投机家则可以利用这个交接点获得潜在的高于平均利润的回报。我们只需关注一个新兴的投资群。当投资群起步成长时，选择与投资主题保持一致是明智的。随后投资群急剧膨胀最终趋于饱和，此时市场价格已严重偏离公允价值。这时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候投资者就需要撤出投资，甚至将投资转向与之截然相反的投资主题了。

这就是逆势交易者的策略眼光。这里我之所以用交易者一词而不是投资者，是因为我相信市场误区是暂时的。一个逆势交易者绝对不会死守着一种投资，任其在牛市与熊市的交替循环中跌跌涨涨。相反他会利用市场价格的偏离从中获利，当市场回归公允价值时迅速撤回投资。对一个逆势交易者来说，并没有什么长期投资。他应对投资群发展时产生的市场误区加以利用，而当投资群的循环周期不可避免地将市场价格拉回公允价值时则选择撤回投资。

要将逆势投资策略付诸实施，我们必须善于发现新兴的或流行的投资主题，并估算出该投资群的投资强度及所处的循环阶段。还必须清楚新闻媒体在投资主题的加强与推广中扮演的角色。此外，我们还应培养将这些信息置于恰当的市场环境中的能力，换言之，我们必须学会将主题投资的市场运行状况与历史常态及其他市场相比较。我将在接下来的几章中对培养这些技能的方法进行介绍。

为什么逆势交易者比普通投资者更具优势？逆势交易者又是如何获得高于市场平均利润的回报的呢？为什么“没有免费的午餐”原则不适用于本书讨论的逆势投资策略？逆势交易者或投资者的优势之源又在哪里呢？

一个简单的事实是，成功的逆势交易者往往是不拘常规的人。这是理解逆势交易者如何对待市场中挑战与机会的关键。

如前面提到的，每个人都具有一种融入社会团体并加强社会关系的本能。正是这种本能与社会技能赋予了人类进化的优势。也正因如此，人们会欣然地接受社会群体的普遍观念并按照惯例行事。这一点不仅适用于我们身处的社会群体，也同样适用于投资群。然而逆势交易者必须将自己置身于投资群之外。虽然他们向投资界投入了大量的时间、精力和金钱，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仍选择了成为投资界的“另类”。很少有人能承受这种情感上的疏远感。内心的矛盾与冲突在金融风险达到最高、投资跟风现象最盛行的时候表现得尤为强烈。

这也解释了为什么即使在专业财富经理人中，逆势交易者也寥寥无几。每个专业财富经理人都明白“宁可按惯例失去名声，也不可不按惯例获得名声”的道理。每个投资策略都有可能失败，但如果这个投资策略同时还不按惯例，那么其造成的失败就会导致经理人失业。

对内心冲突及社会孤立的承受能力构成了逆势交易者的优势之源。在经济术语中，对投机者这一职业有着很清晰的界定。要求他们在面对一个即将下跌的投资市场时，要保持清晰的头脑，并做出合理的逆势投资决定。很少有人能做到这一点。因此，“没有免费的午餐”原则并不妨碍逆势交易者的高额市场回报。正因为逆势交易者寥寥无几，所以只要强大的社会关系网仍是社会依赖的基础，通过逆势方式获得的市场回报便可以一直维持在高于平均利润的水平并不被超越。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是模仿他人还是独立决策

· 独立判断的重要性 ·

· 集体智慧的三项标准 ·

· 当市场上有比个人更好的信息的时候 ·

· 从集体智慧下降到投机漩涡 ·

· 信息阶流的脆弱性和投资群 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

群体能否比其成员更明智

在这一章中，我们将从一个与众不同的角度来研究群现象。在第 3 章中我曾经提到，投资群是从固有的社会发展过程中产生的。人们本能地都想成为杰出社会群体中的一部分。此外，投资群暗中承诺其新成员能够获得像该群早期核心追随者那样的高于平均水平的投资利润回报。当隐含的承诺被看得见的资产价格变化所兑现时，群里的早期成员便被视为是既聪明又成功的。因此，社会的效仿机制促使人们纷纷加入这个成功的社会群体。当这个投资群膨胀到一定程度时市场误区便产生了。

从上面的描述来看，投资群里成员的做法似乎不够理性（即违反他们自己的认知利益）。而这可能是真的。服从群体行为以及接受这个成功团体所承诺的经济利益的压力很可能淹没个人的理性计算能力。最终所导致的市场误区可以被当做投资群的愚行的证据。

但是，社会群体的集体行为还存在另外一面。群体有时可能表现出一种集体智慧，而不是我说的集体愚行。科学的原则要求我们在看待投资群

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的问题时得多看看其对立面。与投资群的愚形相对的便是其集体智慧。投资群的集体智慧会让股价在公允价值附近徘徊。当然，这只是标准经济理论的预言。经济学家普遍把市场看做是独立个人构成的群体，他们会在市场平衡价格里展示集体智慧。这个价格是集体的智慧的结果，因为它能准确地反映所有众所周知的关于当前和未来经济形势的信息。

那么，由个人组成的团体，即“群”，在什么时候会显示集体的智慧呢？又会在什么时候显示集体的愚蠢呢？通过回答这些问题，我们可以了解到投资群的本质，也可以弄清楚为什么它们与市场误区的形成密切相关。

集体智慧的必要性

首先让我们看看决定金融市场上的价格的集体智慧的本质。如果这种价格是基于经济情况和投资者们独立的思考研究，那么我认为这种价格会是对公允价值的良好评估。在这种情况下，市场很可能会采取明智的行动。但是如果在评估这种价格的过程中，投资者加入了他们对其他投资者的信息，信仰和行动的看法，麻烦就来了。在这种情况下，大门就为自我实现的预言打开了——羊群行为。

首先需要考虑的情况是：个人投资者总会根据自己所掌握的信息对经济进行评估。假设这些信息都来自于个人经验和调查。当然，在判断当前的形势、判断未来的情况，以及试图把这些判断转化为适当的投资政策时，这些投资者可能会出错。但是，如果投资者是相互独立地做出这些判断和投资决策的话，他们的错误可以忽略不计。平均投资选择就很可能反映出比任何个人选择更加准确的对未来状况的评估。

在这种情况下，投资者的集体判断就比任何单一个人的判断要准确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，人们的思维过程、搜集到的信息以及选择好的投资的能力都是多种多样的，这就造成了他们所犯的错误也是千差万别的。而从整体上看，这种错误的多样性也就意味着他们没犯丝毫的错误。

这种说法听上去似乎有点不可思议。但几年前，詹姆斯·索罗维基（James Surowiechi）曾写了一本题为《群众的智慧》（*The Wisdom of Crowds*）的书。在这本书中他记录了关于在哪些情况下群体不得不做出个人的选择和预测的研究。其原型则是猜测在一个大玻璃瓶里有多少弹珠的游戏。没有哪个人能准确的猜测出。但是经过一次又一次的猜测，人们对弹珠数量猜测的平均数却越来越接近准确的数字。从这里我们可以看到群体的集体智慧要优于其任何单个成员的智慧！

在书中，索罗维基以一种有趣而又具有启发性的方式讲述了很多这样的例子。同时他还指出当具备三个条件时，群就能做出明智选择。首先，该群内成员的知识背景必须多样化，其知识和经验越多样化越好。其次，群内成员必须能独立做出选择，而不应考虑其他成员的选择。最后，对于做出正确选择的群体成员应该及时的给予奖励。这种奖励应基于客观外部事件，且与群体内部决策过程无关。无论是偶然还是人为，一旦这些条件都满足了，索罗维基认为在这种情况下所做的选择是群体的智慧，优于群里成员单独做出的选择。

从索罗维基的著作中我们可以知道，即便消费者、投资者或者商人存在着一些个人偏见和失误，经济理论也能够成功地做出预测。在一些情况下，当人们彼此独立地做出选择时，人们的非理性的行为（个人的错误和偏见）往往会被看做忽略不计的。在这种市场情况下，每一个市场参与者都清楚自己的利益所在，并收集他们自己所需的经济方面的信息。作为市场参与者的群体也会面对竞争，因此他们也需要不考虑到其他人的选择而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独立地做出选择。每个做出明智选择的人都会在特定时刻（或许多时刻）获得足够多的奖励。在这种情况下，人们可以看到个人错误互相抵消，于是该群体作为一个整体也就没有什么失误了。同样，市场中的集体智慧也就能合理反映公允价值了。因此，我们可以把古典经济学看做是集体智慧证明自己优越性的研究。

在金融市场中的独立决策

让我们沿着索罗维基的思维走下去，看看股市是否也能显示这种智慧。我们能够期待它表现出群体的智慧吗？记住，当群内成员有着不同知识背景，能彼此独立地做出决定，而且在某个特定的时间给予做出正确决策的成员以奖励时，那么该群就很可能显示集体智慧。

当然，股市投资者作为一个团体可以获得各种不同的信息。事实上，个人总能从金融市场上找到一些与企业收益前景相关的信息。而且在大多数情况下，股市投资者不会与其他人做正式的交流而是自己独立地做决定。因此，股市似乎满足了索罗维基的两项标准。

但由于索罗维基的第三项准则未能实现，最终集体智慧在股市只能偶尔露面。股票市场的游戏永远不会结束。事实上，这一重要的特征区分了资本所有权与债券持有人的利益。股息和利息是可以预测的。但是，资本收益却不能，它们是股市回报的一个重要组成部分。事实上，正是这种对资本收益的追求刺激着很多的投资者。在未来的某个可以预见的时间里只有当投资者给某个资产估的价格与其他的投资者估的不同时，资本收益才能产生。对资本收益的追求，正是长期资产或永久资产市场特别容易产生集体愚行的症结所在。没有资本收益，就没有投资群！为追求资本收益并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免资本损失，投资者必须能够预见其他投资者的想法以及投资计划。但是，如果是这样的话，个人就不再会独立地做出投资选择了，结果也就造成了索罗维基的第二个条件不成立。

我们还可以从另外一个角度分析索罗维基的独立行动准则在股票市场上行不通而导致集体愚行的出现。设想市场本身可以将企业资产定成公允价值，因此此时市场体现的是投资者的集体智慧。但这种情况一定非常不稳定。因为如果市场对公允价值的估计比任何个人的估计都更准确话，那么投资者就会更加相信市场的估计。毕竟，市场上有更好的信息！但是，如果投资者更相信市场的信息的话，他就会很自然的与其他投资者联系，因此他的决定就不会独立了。更糟的是，投资者会不辞辛苦地去构造一个属于自己的公允价值的评估体系吗？当然不会！

想想这意味着什么？当股市显示集体的智慧时，个人投资者会认为市场上的信息比他们自己的信息准确，因此该投资者也就不再单独收集和分析信息为自己所用了。但市场本身又怎能反映出那些没有人去收集的信息呢？在这种情况下市场就不能完全反映出全部的信息了。这就像是在不看到罐子的情况下猜测罐子里弹珠的数量。集体的智慧在这种情况下是不会出现的。

然后我们会看到，当投资者真的相信了股市是在公允价值附近交易时，那么此时股市很可能已不在公允价值附近进行交易了。这是因为当所有的投资者都决定依靠市场给出的价格信息的时候，股市便不再是朝那个方向发展的了。

经济学家们找到了解决这一股市第 22 条军规的方法，他们称之为“理性预期理论”。这一理论的倡导者认为，我们有可能看到经济会在所谓的“理性预期均衡”之中发展，尽管我比较喜欢“集体智慧均衡”的说法。这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解决市场状况中集体智慧的矛盾本质的一种方法。当股市在集体智慧均衡中运行时，投资者会利用他们自己收集的信息，并结合他们从市场本身搜集来的信息。似乎最终，一切都将顺利的进行。但真的会是这样吗？

经济学家知道，集体智慧均衡是离奇而脆弱的。市场价格甚至可能会受到与企业盈利无关的因素（如月亮的盈亏）的影响。这种脆弱性的产生，正是因为大家都知道，市场价格是其他人对其未来前景的揣测。为此，外部事件可能会导致市场价格偏离其经济现实。接着人们开始相信不合理的事情，仅仅是因为市场告诉他们："魔鬼逼我这么做的"。但毕竟，市场还是比个人聪明吧！因为当有足够的人相信市场的集体智慧时，必然会导致集体愚行的出现。

集体智慧平衡的脆弱是显而易见的，同时投资群形成并扰乱了与这样的平衡有关的资产定价过程。但是，尽管我选择把这种结果形容为集体愚行，我却不认为它必然产生于个人的愚行。我相信，投资群的成员有理由采用群体的观点，就像采纳自己的一样。个人服从群众是完全正确的。要知道为什么，我们就得到20世纪最有影响力的经济学家的著作中寻找答案。

预测市场心理

约翰·梅纳德·凯恩斯是一位经验丰富的成功投机家，他将投机定义为预测市场心理的活动。接着他指出，专业投资者的精力和技能往往能够使他们"先于投资大众预测到股价的合理变化"。这样的投资者所关心的不是股票买入并持有的价格，而是在3个月或1年的时间里受大众心理的影响市场将会如何对股票定价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么专业的投资者更热衷于预测公允价值的短期波动，而不是长期变动呢？在凯恩斯看来，这种短期波动远远超过了企业长期的经济效益的波动。因此，投资者自然而然会集中关注可能的短期资本利润和亏损。而且这些专业投资者的生计依赖于这些短期的收益。

但在凯恩斯看来，这又会引出另一个问题：为什么价格在短期内会有如此大的波动？凯恩斯解释道，正常情况下市场是基于普遍认可的传统运转的，即“目前的状况会无期限地继续下去。”凯恩斯认为，正是这种传统构成了建设未来市场回报的信念的基础。但他称，这样一种传统必然是脆弱的，它很可能被某些国内或国际经济意外扰乱：“由大众心理形成的传统估价很容易因舆论的突然改变而剧烈变化，而事实上这些舆论并不会对长期收益产生影响。

“心理”这个词在这里本身就很有意思。在这里它指的是投资者的集体心理状态。但这个词本身却暗含投资者自己的心理的意味，这种心理在原则上是与客观的经济事实相分离的。凯恩斯在阐述这个观点时说：

> 专业投资者不得不关注信息和行情的变化，而经验表明，市场的大众心理是最应该被关注的。另外再重申一下：正如美国人所形容的，当今最有技巧的私人投资就是“抢跑”，即比群体更有智慧，把不好的、贬值的、不值钱的东西留给别人。

在下面这一段中，凯恩斯用著名的选美比赛来比喻投机。在凯恩斯的比赛说明中，他认为应该为选美比赛中所选的最漂亮的选手最接近所有其他评审员的平均选择的那个评审员颁个奖。他说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每一个参与者都必须进行挑选，评审员选择的不是那些他自己认为最漂亮的脸蛋，而是那些他认为最可能让其他评审员都喜欢的人，所有这些人都从同一个角度出发看问题。这不是评选某个人认为是真正最漂亮的，甚至也不是评选那些平均舆论认为真正最漂亮的。当我们用智慧来预计平均想法时，我们已经到了第三等级。我相信，也有一些人可能到了第四，第五或更高的级别。

凯恩斯也发现每一个金融市场的企业和投机之间存在一种自然的紧张关系。他指出，通过合理的推测和跟随市场心理，一些有进取心的个人能够长期地获得巨额利润，他们通常能“预计到可以获得长期投资回报的投资”。凯恩斯进一步指出：

无论他们（长期的企业型投资者）能否支配游戏参与者，都会对投资市场产生巨大的影响……投机者可能不会源源不断的对企业产生泡沫似的伤害。但是当企业成为投机漩涡中的泡沫时，情况就变得严重了。当一国的资本发展变成了赌场活动的副产品，那么这些工作就很可能无法顺利完成。

这就是凯恩斯所有关于投资行为的论断。投机者的经验告诉他，所有市场的集体智慧平衡都是脆弱的。它很容易被由大众心理的变化所引起的短期投机力量破坏。无论专业与否，密切注意大众心理的短期变化对于投资者来说，都是完全必要的。因为他们的生活和净资产都依赖于它。不过，投机中投资心理的变化很容易导致集体智慧均衡的破坏，这样一来，企业就成了投机旋涡中的泡沫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机漩涡中的信息阶流

现在让我们来研究一下股市中集体智慧平衡在投机漩涡中的融人过程。令人惊讶的是，经济学家对这些集体智慧的偏离有着重要的认识。

假设我们密切关注着投资群的行为。他们都有一个重要的特点：每个投资群的成员都认为群的规模大小是群的投资观正确与否的证明。因此，人越多就越不会出错！群外的投资者不会对群的成功投资印象深刻，但却会对其投资观念和期望的高度一致性感到震惊。被群的集体智慧强化会导致他把自己的想法丢在一边，因为他相信群必定比他自己知道的更多。于是，群体就又多了一位成员。

投资群的本质即其共同的投资理念并不是所有成员独立理念的平均值。请记住，投资群之所以壮大，是因为外界人士喜欢用那些他们认为更加准确和明智的群体理念来取代他们自己的理念。这样一来，群体共同的理念就像一个宇宙黑洞。这是一种强大的信念，通常由众所周知的事实所支持，他对个人有着不可抗拒的吸引力，并淹没了个人的知识和经验。

令人惊讶的是，这种行为表面上看起来并没有那么不合理。经济学家已经对其进行了研究。它们会在“信息阶流”的旗号下运行。此概念最早来源于由 BHI[①]发表在 1992 年的《政治经济学》杂志上的一篇论文，题目是《关于信息阶流下的时尚、习俗和文化变革的理论》。

简单地说，信息阶流是指一种现象，即人们停止依赖自己的知识，转而模仿其他人的行为，结果群体就做出了错误得离谱的决策。人们之所以这样做是因为他们认为自己的信息不如他选择模仿的那些信息。连续模仿的观点，即一个阶流是由不同的人在一段时间内做出的一连串选择，这很

① BHI：指 Sushil Bikhchandani，Darid Hirshleifer 和 Ivo Welch 三人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要。我认为，正是这种一连串的阶流记载了所有投资群的生命历程。

为什么个人要选择模仿他人的行为？社会学家们仔细研究了这种现象。他们提供的解释是人们对一致性的偏好（这对于那些想要维持强大的社会纽带的个人有着极高的生存价值），以及一个强大的团体可以对行为不轨的人执行制裁的客观事实。但 BHI 指出：社会学的阐释不足以解释大众行为往往如此脆弱的原因，他们认为最小的波动也可能会导致大的变动。

信息阶流是脆弱的是因为包含在阶流中的集体信息可以被看做是一个倒立的金字塔。在阶流的一开始，少数人掌握的很少一部分信息会导致大多数人集体放弃自己的信息，而去模仿那些早期的创新者。任何信息如果被群内成员认为会与建立信息阶流相冲突都会导致整个结构的翻倒和崩溃。

在信息阶流的理论中，我们再一次遇到了市场和群体行为的脆弱性这一主题。集体行为和大众心理变化迅速，且无明显原因。考虑这种现象的最佳方法就是把他看做是传染病的蔓延。集体行为中与传染病相关方面的精彩讨论见于马尔科姆·格拉德威尔（Malcom Gladwell）的著作《引爆点》（*The Tipping Point*）。书的副标题是“小事情如何发挥大作用”，书中阐述了造成人们之所以会互相模仿的诸多原因，并分别用启发性的例子对其进行了说明。

让我们看看信息阶流理论是如何解释投资群的行为的。在阶流理论中，人们会模仿前人的行为，因为他认为前人知道他所不知道的东西。此外，对他人信息优势的信任可以是客观正确的，因为这种信任可能是建立在自己对信息进行最好统计的基础上的。

当还没有成为投资群的一员时，投资者就知道了一些事情。例如，他知道该投资群所关注的资产的价格在相对较短的时间内变化迅速。事实上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是这种价格变化可能会最先吸引潜在投资者的注意。该投资者们也会从其目前的成员那里了解到该投资群共同的投资理念和投资预测。要使得该群的投资理念和投资预测更具有说服力就得立足于众所周知的事实。例如，当前资产的价格已经发生了巨大的变化。另一个让其具有说服力的因素是我们的朋友和熟人因加入该群已经取得了经济上的利益。

毫不奇怪，在这种情况下，投资者可能会理性地选择采纳群体的理念，并加入到信息阶流之中。他坚信，群体成员知道或了解他所不知道的东西，所以他将通过采纳群体的投资主题来获得经济利益。这种群的阶流会继续发展，只要群体的成功投资理念能够说服新的投资者加入。但请记住，大多数群体成员在加入投资群时，都会自愿选择忽视自己收集的信息。但这却像一颗定时炸弹会无法避免地把投资群炸飞。一旦群的投资业绩减少或不再令人信服时，群体成员就会发现相互矛盾的信息，这个串联就开始反向运行。这样一来，群体成员将不再把群体的投资理念看得比自己的理念重要。那么投资群就会像一缕烟似的突然消失，解体。

至此，我们就谈到了对投资群进行分析的关键部分了。我们知道，靠信息阶流建立起来的投资群是脆弱的。与群体主题相矛盾的信息能够阻止这种阶流，并引起群体的瓦解。那么，什么类型的信息能够最有效地阻止新成员加入到群体中呢？我们很容易想到答案，群体的壮大是由群体投资主题的成功引起的。如果没有证据表明价格是朝群体主题预测的方向运动的话，那么这种阶流就会停止。之后群内成员将不再把群体的信息看得高于他们自己的信息。市场本身的行为就能够阻止阶流的发展。

市场的运作会使投资群的买进或卖出能力相互抵消，也会使一些投机者和投资者既互相结盟又互相对抗。当市场价格因为群体活动而严重偏离了公允价值时，选择与该群投资主题相反的主题就显得更为明智了。但值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得注意的一点是，没有必要一开始就形成与该投资主题相反的投资群。只有当该群体活动造成所投资主题的价格严重偏离了其公允价值，以至于这种偏差能够吸引足够多的价值投资者时，持相反的投资主题才显得格外重要。

信息阶流是脆弱的。当投资群内高于平均利润的回报无法实现时，投资群就不会发展壮大了。这是市场价格偏离其公允价值的必然结果，而这些都是由群的投资活动所引起的。一旦群体的壮大停止，便会有一些成员不再相信该群的投资主题。一旦他们离开该投资群，市场价格又会逐渐回归到其公允价值。此时，构建该投资群的信息阶流将开始反方向发展，至此幻想破灭的成员也会越来越多。

市场受到信息阶流的影响，在投资群阶流形成的过程中必然会经历过高估价和过低估计。事实上，市场价格波动之所以如此剧烈是因为长期的估价误区。这向我们揭示了一个事实：在金融市场中由信息阶流导致的估价误区是不可避免的。但同时，这些误区为逆势交易者创造了投资机会。

逆势交易者应该如何识别正在形成的信息阶流呢？他应该寻找什么线索来发现新兴的投资群及其创造的投资机会呢？在下一章中，我们将会通过分析典型投资群生命周期的方法来回答这些问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从个体到投资群

·商业竞争者和价值投资者导致投资群的死亡·

·股市估价与托宾的Q比率·

·科学与确定性之间的矛盾·

·群体中的类似思维·

·价格不稳定性是投资群快要成熟的表现·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在本章中，我将把一系列的事实与我们在之前的章节中探讨过的理论汇集到一起，并把它们编织成一幅能说明典型投资群生死循环的织锦。各投资群在诸多细节上有所区别，但他们都是通过这幅织锦所描述的各个阶段发展而来的。为了尽量做到言之有物，我将以 1994 年—2002 年之间的股市投资群为例来说明投资群生死循环的典型模式。讲述完投资群生死循环的典型模式以后，我们紧接着将研究投资群的内部生活，即研究加入这个群体的成员的心理状态以及促使信息阶流发展的个人合理化的想法特征。了解这些个体的想法将对识别信息阶流和由此形成的投资群很有帮助。

生死循环

投资群是如何开始的？这个问题没有一个准确的答案。但是我觉得可以这样说：大多数的投资群起源于其他投资群的灭亡。在这里我想用宇宙来做比喻，帮助大家理解这一过程。投资群就好像是金融宇宙中的星辰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银河甚至银河以外更大的宇宙范围的星辰寿命都是有限的，它们都有一个典型的终结方式——所谓的超新星大爆炸。然而总会有新的星体诞生。那么组成新星的物质来源是什么呢？答案也许有些令人惊讶：组成新星的正是这些老星辰爆炸残留下来的宇宙残骸！

同样，在金融的宇宙里，投资群灿烂地燃烧了，并且为大家所见到的物价波动负很大责任。然而他们的生命很短暂（通常是几个月到几年的时间）。任何投资群的必然瓦解都会导致价格大幅波动和市场的骚动混乱。然而这些瓦解的群留下的“残骸”正是下一个群形成所需要的“材料”。投资群瓦解导致了某些资产的价格剧烈波动——它牢牢地吸引住了投资者，尤其是那些与该投资组合价值涨跌息息相关的投资者。

接下来让我们更加仔细的研究这一过程。为了更加清晰明了，你将会需要以一只普通股票的价格或者市场平均股价作为例子来了解这一过程。

想象下一个牛市投资群将市场均价或者某只股票的价格炒到了偏离其公允价值。每一个投资群的寿命都受到三股自然经济力量的限制，这三股力量就是供应、需求和市场竞争。一旦价格高出公允价值很多，抛售者就会蜂拥而出。这时新的竞争者就出现了，也许相关的行业又将出现资本投资的繁荣。

这种供需的变化会导致价格升至公允价值之上并且最终又会回落。信息阶流的脆弱性决定了这一过程是自发的，并将最终导致牛市投资群的彻底崩溃。

但是价格向着公允价值戏剧性的回落又吸引了另外一个投资群的注意力。该投资群因对经济损失的恐惧而团结在一起走向熊市投资群，并最终融入到清晰明朗的熊市投资主题中。这样的熊市投资群会使股票价格降至公允价值以下。这只不过是一个典型而短暂的情况。因为总体来说，股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格持续低于公允价值的时间远远短于高出公允价值的时间。一旦对金融破产的恐惧感烟消云散，价格就会很快地向着公允价值回升。要是熊市误区足够大并且自然经济力量有足够的时间去影响这一过程的话，这一回升过程会更为迅速。伴随着熊市信息阶流的消失，股票价格开始向公允价值回落，同时也给一个新牛市投资群的诞生搭建了舞台。

价格低于公允价值的时候，下一个牛市投资群还没有形成。但当价格开始向着公允价值回升的时候，牛市的投资环境就显现了出来，也正是这一回升的趋势刺激了一个新牛市投资群的诞生。一些投资者正是因为这次价格回升而赚得钵满盆平。如果这次盈利大得足够吸引媒体和其他投资者的注意的话，那么一个新的牛市投资群就会形成。价格接近公允价值但是还没有超过公允价值的时刻就是牛市投资群最可能形成的时刻。

展现在我们眼前的是一套投资群生生不息的生死循环连环画。此连环画解释了投资群与股市波动性之间的关系。牛市投资群和熊市投资群轮番把股票价格抬的过高又逼的过低，使股票价格在公允价值周围上下波动。每一次这样的波动都会为另外一个相反市场导向的投资群的最终形成创造条件。

至此，我们可以把牛市投资群和熊市投资群描述成一个硬币的两面。人们很容易被诱导去相信存在一种和谐对称的力量，这种力量能够控制两种群体的形成、发展和解体。其实不然，任何一个对金融市场有经验的人都能证明事实并非如此。实际上总体来说，牛市投资群比熊市投资群发展的进程缓慢。牛市投资群的寿命更长，因此它们给市场造成的误区持续时间也更长。与牛市相比，熊市投资群的形成和解散会在更短的时间内完成，它们所导致的市场误区持续的时间也相对较短。导致这种不对称的原因令

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人费解。也许是因为股价没有至高点但是却不可能跌破零点的原因吧。但我们也明白是牛市投资群和熊市投资群本身的差异导致了其不同的特性：当群内成员以群为单位行动时，他们的行为受本能、暗示性和模仿性支配，没理可依。

1994年—2000年之间的股市泡沫

当股市交易价格在公允价值附近的时候，牛市投资群就开始形成。当股票价格从一低点向着公允价值快速回升时，该投资群诞生。导致1994年—2000年期间的股市泡沫的这个投资群的诞生正好解释了这一过程。

美国股市1994年—2000年的繁荣始于1982年开始的牛市，此次牛市持续了18年。1982年股市低点时，道琼斯工业平均指数为777点。但在1994年的最后一个交易日，道琼斯工业平均指数收于3 835点，比1982年几乎翻了4倍。1995年随着行情的继续攀升，许多专家认为，道琼斯工业平均指数已经大大高于公允价值，同时在此预言的基础上衰退即将到来。但是那时候的股票价格真地高过公允价值了吗？

正如每一个投资者了解的那样，做出这样的判断是很难的。但是我们可以通过诺贝尔经济学奖得主詹姆斯·托宾著名的Q比率理论对美国长期的股市趋势做出估计。托宾认为，要衡量当前的股价是否被过高估价或过低估计，最有效的做法是将股票市场价值与资产重置成本（即所谓的重置价值）做对比。“Q比率”即股票市场价值相对于净资产重置成本的数值。

在安德鲁·史密斯（Andrew Smithers）和斯蒂芬·赖特(Stepher Wright)合著的《华尔街价值投资》(*Valuing Wall Street*)一书中我找到了对Q比率的最佳文字解释。在本书中，他们对Q比率一词做了解释并且用它来解决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际的评估问题。Q 比率背后隐藏着这样一个理论：当 Q 比率大于 1.0 的时候，购买实际资产、兴建工厂、购买设备并开始做生意就比投资股票划算。因此当 Q 比率高于 1.0 时，会刺激实体经济投资的繁荣并且能使经济发展超过平均经济增长水平。而低于 1.0 的 Q 比率则意味着购买股票价格比进行实体经济投资更划算。因此，低于 1.0 的 Q 比率在经济的发展中起着刹车的作用，或者至少能将经济的发展速度降低到平均经济增长速度以下。

人们期待着高于 1.0 的 Q 比率下的经济大繁荣。因为在这种形势下，投资者就可以比较划算的购买固定设备组建新公司，并同时出售手中的股票再赚上一笔。相反，低于 1.0 的 Q 比率就会减弱对新资本货物的需求。股市行情被实际地过低估价并使得实体经济的产值成为瞬间的股市亏损，因为股市行情对实体经济产值的估价低于它们本身的成本。

有一个事实值得注意：当 1994 年股票价格从其 1982 年的低点翻了近 4 倍的时候，托宾的 Q 比率刚刚高过 1.0！而在之前的 110 年里，Q 比率总是在 0.4 和 1.9 之间徘徊。1994 年的时候，Q 比率到达了 1.1。相比之下，1982 年的 Q 比率达到 0.5，最低值出现在 1932 的大萧条艰难时期。因此从托宾的 Q 比率我们就不难看出，股价花了 12 年时间攀升 4 倍才在 1994 年底回到公允价值！

不过，股市行情的这次长足进步让投资者们记忆深刻。为了弄清楚它如何改变了人们对股市的看法，我建议大家阅读玛吉·马哈尔（Maggie Mahar）著的《牛市》（*Bull*）一书，这是一部记载 1982 年—2002 年间股市兴衰的编年史，其中细致入微的细节描写让人着迷。

马哈尔称，1995 年出现了自 20 世纪 70 年代早期以来的第一次家庭持有的股份超过其不动产。由此，我推算牛市投资群的形成应该始于 1995 年。该群的投资主题是：买入并持有共同基金是积聚财富和提前退休的万全之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策。股票永远保持每年10%~20%的收益是他们的共同期望。在接下来的五年里，资金大量的涌入共同基金。没有任何股市经验的人们也倾其所有投资股市。Q比率从1994年的1.1升至有史以来的最高值，即2000年的2.6。由此看来，1998年—2000年期间出现的盛大的资本货物繁荣也就不足为奇了，这也大大地促进了电信、计算机设备和因特网服务行业的生产力。

在1995年股价接近其公允价值时，该投资群诞生，但在此之前股价却经历了超过12年之久的漫长上升。这种强有力的刺激无疑是这个投资群有超常寿命的重要原因，同时也是导致市场出现巨大误区的原因。这也是大多数投资群诞生时的情形。然而，投资群也可以以其他的形式发展起来；实际上，投资群在1994年—2002年间的经济盛衰中扮演了重要的角色。

时代不同了：新信息经济时代

从第4章的分析中我们可以知道，当一些投资者认定其他的投资者比自己更了解某个投资机会时，信息阶流就开始形成了。在这种情况下，该投资者会不顾自己所掌握的信息而去模仿其他投资者的投资行为。尽管此信息会让他选择与其原本的投资方向相反的投资。

投资者会很自然地期盼信息阶流带来新的不同的投资机会，而且这些机会是大多数投资者个人经验所不能预料的。而这样的投资机会也正是那些可能给经济带来革命性变化的新行业、新技术。但如果你不熟悉这些新的投资机会，也就意味着你在这个陌生的行业很难弄清楚其首次公开发售的股票的价格是否接近其公允价值。在这种情况下，那些商业投资的拉拉队长们就很容易鼓吹该价格是接近公允价值还是低于公允价值的，也正是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于这样的鼓吹促使了投资群的成长。

1994 年—2000 年的股市繁荣正好赶上了新经济时代的发展。这种新经济时代的典型特征是经济的全球化和信息技术（嵌入式的通信和计算机设备）应用的结合，这也给商业模式带来了革命性的变化。在新经济时期，生产力发展极为迅速。期间低的通货膨胀率、高的经济增长率和高的就业率是那么的令人羡慕。

1994 年—2000 年的新经济环境不仅鼓励共同基金投资群的成长而且也支撑了那些关注特别行业和特别公司的小投资群的出现。因为信息技术正如想象的那样改变了经济关系，所以诸如公允价值与潜在利润之间的关系的旧观点开始受到怀疑。因为刚刚来到商业圈的新手们谙熟那些老投资者不懂的东西。随着这样的信息阶流的发展条件不断地成熟，随之而兴起的投资群也得以发展。不久，该投资群就持有了一些公司的股票，诸如亚马逊、美国在线、苹果电脑、戴尔电脑、易趣、安然、因特尔、朗讯科技、美国世通、微软、甲骨文、网上游、奎斯特通讯公司、硅谷图形公司和雅虎等等。这些电信公司和网络服务公司使纳斯达克指数从 1998 年底到 2000 年初飞速提升了 4 倍。

这些新型的公司很容易说服那些持怀疑态度的投资者摒弃传统的价值评估标准。由此，这一信息阶流得以长足发展，与此同时，企业家和早期投资者投入巨额资金又增加了这一投资主题的可信度。但最终这些投资群和信息阶流都会瓦解，这不过是有着悲惨结局的老调故事了。

梦想的破灭：2001年—2002年间的熊市投资群

至此，我们已经纵观了 1994 年股票从公允价值一路攀升至 2000 年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高点的过程，也正是这一过程导致了泡沫股市投资群的诞生。牛市投资群的不断壮大伴随着的是投资群对新经济时代的一系列梦想。当泡沫破灭的时候，那一连串的梦想就变成一连串的恐惧和责备。由此形成的熊市投资群在2001年—2002年期间支配了美国的股市。

我已经讲解过典型熊市投资群的发展过程。即先前牛市投资群的瓦解引发了新熊市投资群的诞生。总体来说，这种情况只发生在股票价格回升至公允价值附近的时候。

但要记住，公允价值只是判断股市是否被过低估价的一个指向标，而这一过低估价最终会促使熊市投资群的发展。

2001年美国股市的公允价值在哪里？在2000年出现峰值的时候，托宾的Q比率达到历史最高点：2.6，大大地超过了前一个至高点1.9。这个比率的变化与其过去120年间的变化迥然不同。过去这一比率往往在0.4~1.9的范围内徘徊。这就给那些试图用Q比率来衡量目前投资方向的人们提出了一个问题——Q比率是否还有可信度。也许用来计算Q比率的那些数字所代表的经济意义已经与其过去所代表的经济意义大不相同了。

那些不确定因素强迫我暂时放弃以Q比率来估算2001年—2002年美国股市的公允价值。可能Q比率还是有着很大用途的，但是它对于投资者的现实意义究竟有多大，目前还是难以确定的。

这种情况说明，使用多种方式来估算股票的公允价值是非常重要的。当一两种估算方式因为某些原因不能正常发挥作用的时候，我们应该有其他可供选择的方式。在这里我为大家提供一个适合估算长期公允价值的方式，我本人很喜欢这个方式。这个方式只需要参考股票价格数据，而不是经济数据。凭经验而论，1929年以来美国股市从一个低谷到另外一个低谷的运动变化周期大约为48个月。因此为了对公允价值进行粗略估算，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常会使用标准普尔的 48 个月移动平均数（即把连续 48 个月的月底收盘指数相加，然后再除以 48）。之所以选取这 48 个月的移动平均数，是为了减小股票价格变化节奏对计算产生的影响。

让我们来回顾一下 2001 年—2002 年期间的熊市投资群。通过分析我们可以发现，自 1982 年以来标准普尔指数在 2001 年 3 月份第一次接近公允价值。而在此之前，该指数已高于公允价值长达 18 年。2001 年 3 月，这个移动均线值大约为 1 210 点，同月标准普尔指数下降到 1 084 点，然后在 2001 年 5 月份之前又回升到 1 315 点。

股票价格从过高估价降至公允价值的过程会给投资者带来损失。的确，2000 年底和 2001 年初报纸和杂志的评论文章异口同声地称，网络行业和科学技术行业繁荣的泡沫已经破灭了。纳斯达克综合指数也戏剧性地记录下了此事件，大多数的泡沫股票价格回到了公允价值。2000 年 3 月，纳斯达克指数高达 5 132 点，这比按 48 个月移动平均数算得的公允价值高了 150%。一年之后纳斯达克综合指数跌至 1 619 点，比当时按移动平均数算得的公允价值低了大约 35%，这一年里该指数下跌了 69%。

科技股 69% 的骤跌很快影响了到投资者，因为他们在 1999 年—2000 年的泡沫时期以空前多的金钱投入到了科技股共同基金上。对于这样的利益损失，股民的反应自然是：害怕继续亏损、想办法撤股、寻找替罪羊和该为此亏损负责的作恶者。几乎每个熊市投资群的主题形成都需要这样的有力因素。熊市投资群总是发展得很迅速，因为其中的大多数成员都经历过经济损失。在此基础上发展起来的信息阶流告诉这个投资群的新成员将要面临更多的资产贬值。这很有说服力，因为无论是在股票市场还是在生活中，人们普遍相信这一真理：明天会更加美好。但是对熊市投资群而言，今天却充满着经济痛苦。明天只会更加糟糕，因为那些应该为当前的苦难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负责的恶棍还没有被捕捉殆尽。显而易见的撤退方式就是"抛售"。一旦一位投资者出售了手中的股票，他就会变得更加坚信股市将面临更大的麻烦，否则他的行为将显得是非常愚蠢的。

在接下来的章节中，我将更加详细的讨论 2001 年—2002 年期间的熊市投资群。在这里我有充足的理由认为，在 2002 年中的时候，熊市投资群已经成为了一个有明显支配能力的投资群。当时，纳斯达克综合指数比其按移动平均数算出的公允价值低了 50%，也比它 2000 年的高点低了将近 80%。而标准普尔指数低于其估计的公允价值 38%，也相对于其 2000 年的高点 1 553 点下降了大约 50%。

大众的本能与探求确定性

当牛市投资群瓦解时，股票价格会跌回到公允价值。当熊市投资群瓦解时，股票价格却会回升到公允价值。在这两种情况下，股价始料不及的变化都是在宣告一个投资群的灭亡。同时它也吸引了金融界里其余人的关注。人们会问"为什么股票价格会大幅下降？"他们想知道"面对坏消息，行情怎么还能大幅度上扬呢？"

投资者总是想知道答案。在这一方面，他们仅仅是"人类"而已。人类喜欢提出并回答"为什么？"这样的问题，这就把人类和食物链底层的动物区分开来了。科学家每天与"为什么"作斗争，那是他们的事业。但是正如每一位科学家所知道的，人类发明的用来寻求答案的最有力和最科学的方式，就是暂时搁置这个或者那个问题并且暂缓做出判断。科学家们总会提出一些理论来解释我们看到的事件，并将其与经验证据相对比。有时候数据会证明理论是错误的。如果幸运的话，科学家也许会发现数据与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理论预测的完全一致。然而，这种结果并不常出现。通常情况下，数据与理论预测的对比结果都是很不明确的，于是科学家就必须返回办公室或者实验室反思他的观点和研究策略。科学调查之船很少逗留在确定性的避风港里。

但平时遇到事情，人们不会使用科学的方式去解释它们。他们既没有这样的时间也没有这样的技能。伦敦的外科医生和社会学家威尔弗雷德·特罗特（Wilfred Trotter）在他的《和平与战争时期群居的本能》（*Instincts of the Herd in Peace and War*）一书中阐述道："对于自己感兴趣的事情，人类做不到暂缓对其做出判断，而此时科学却要求必须延迟判断。人类太急于确定时间去弄明白。"实际上，由于没有时间去弄明白（即运用科学的方式）并且又不能容忍不确定性，典型的投资者必须更多地依赖本能来解释股市的运动变化，而不是依赖科学。

在这里，我使用"本能"一词是什么意思呢？现在的心理学家和社会学家认为，从狭隘的技术层面上讲，任何人类行为都不是本能的。也就是说，同等意义上讲，某种动物行为也许可以被描述为本能的和生物的行为。但是，我依然认为本能可以用来解释理性人的行为和信仰特征。特罗特在他的著作里也这样认为。他引述威廉·詹姆斯（William James）的《心理学原则》(*Principles of Psychology*) 第 2 卷来解释在他看来人们的行为相对于自身的反省来说是多么地本能。他把本能的行为和信仰定义为以常识为基础产生的行为和信仰，任何对这一基础的讨论都是愚蠢的和邪恶的。本能的行为显而易见是正确的。只有那些愚蠢的或者有不良企图的人才敢于诋毁本能的信仰。

当然从这层意义上说，本能不是生物学现象，与动物的本能也迥然不同。此外，本能就如宗教信仰一样不言而明，也如公理一样毫无疑问。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特罗特看来，当人们把他们在一个领域的经验、行为反应和信仰转变到另一个领域的时候，就产生了本能的信仰。但是对于信仰的转移和获得来说，社会团体和群体是很重要的因素。

与科学程序和科学知识的模糊性相比，人们更喜欢本能信仰的安逸和确定性。特罗特指出，在日常生活中：

> 个人会对一些极富多样性、复杂性和疑难性的话题做出许多判断。这些观点也不一定就完全没有理论基础。但这些个人关注的问题正是专家承认的但是尚未解决的问题，凭一般人的经验和学识根本就不可能对这类问题做出正确地判断。

特罗特还说：

> 一开始就很清楚，这些信仰在其信仰者看来是合理的并且受到信仰者的捍卫的，就像那些持有相反观点的人信仰和捍卫他们那些明显不合理的信仰一样。我确定，我从来没见过有人承认他的信仰主要是由本能形成的。我们都认为我们的信仰是理性的，这一点不证自明。但我们应该观察到：人们的大脑很少放弃它自己形成的那些不受批判的假设，而追求这种假设的趋势又在不辞辛劳地为他们做合理化辩护。他们把这一切归咎于观念和行为的形成，并严重夸大其分量。

如果我们的信仰大多数是本能的，那么我们就会很自然地去思考它的来源。这些信仰是怎么产生的？我们是如何获得这些信仰的？当然有一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信仰是个人经验的总结概括。但是对于政治、国家大事、经济学、本地事件、体育运动等，我们都有自己的信仰，然而这些领域大多数是超出我们个人经验范围的。

我们的信仰和理性思维大多数来自我们所参与的社会团体。我们认识的许多人持有这种信仰并相信这些信仰的合法性，而我们自己也恰恰接受了这一事实。信仰的形成机制跟信息阶流的形成有些相似。但是用“阶流”这一术语来描述它就显得过于理性化了。特罗特用更加有趣的方式表述了这一观点，他把人类社会和群居动物作对比，然而这些群居动物被赋予了具有暗示感受性的声音和力量：

> 由群落来认同一个确定的信仰是人类大脑的正常机制。接下来，无论这些确定性中有多少与事实不符，理性也不能强迫信仰去违背群落的暗示。于是，便可能出现一些具备合理事实所有特点的完全错误的观点。

这并不是说，我们的所有信仰或者大多数信仰的社会根据都是错误和荒谬的，实际上这些根据有可能正确，也有可能错误。那些可以通过科学验证的信仰往往更需要群落、群众和社会团体的认同，然后才可以传到那些没有接触到科学理念的人们那里。这种观点可能很难被接受，我们需要一些例子来佐证。或许达尔文的进化论和爱因斯坦的相对论的传播能让我们从大的方面来理解这一观点。

总体来说，无论是牛市投资群瓦解时股票价格跌回公允价值，还是熊市投资群瓦解时股票价格回升到公允价值，都会备受关注。为什么股票价格的变化出人意料而又充满戏剧性呢？对此，投资者都想得到一个解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有这样的需求就必然有人来满足这一要求。我把在这种情况下形成的合理性的解释比作哈梅林式的空头支票领导者。这种合理性的解释很少有任何科学根据。犹如管乐器的声音能最先吸引广泛的关注一样，通常这种对价格变化的解释看起来很合理。也正是由于这种合理性使其信徒不断增加。但是最终这个开空头支票者将从他的追随者身上榨得数目可能相当可观的一笔。最终该投资群会跟随这位领导走向灭亡，而这种灭亡是由市场本身的经济力量所造成的误区引起的。

在原油价格从2004年的40美元每桶飙升至2008年的140美元每桶期间，原油峰值论的善开空头支票的领导经常弹奏着诱人的曲调。原油峰值论的鼓吹者声称因为纯粹的地质原因，21世纪初期世界原油产量一定会开始下降。结论很明显，原油价格只有上升的趋势。与原油峰值论相对应的理论则强调原油价格会长期稳定的上升。其中一种说法称，随着中印经济加速发展，其对自然能源不断增加的需求量将是异乎寻常的。另外一种说法是市场“邪恶理论”，它将所有的大起大落归咎于投机者的诡计。因此，这样的三个善开空头支票的领导者推动了牛市原油投资群发展到2008年中期的庞大规模。

1994年—2000年期间的经济泡沫也有开空头支票的领导者。新的信息经济、全球化的加速以及由此带来的生产力的提高都是这次泡沫经济膨胀的基础。因特网将为我们提供全新的商业模式，从而使得利润在其中只扮演微不足道的角色。这次经济泡沫有意思的一面是，这些领导者之中许多还都是实实在在的人。在经济泡沫中他们是众所周知的，例如：杰克·格鲁伯曼、法兰克·奎特隆、玛丽·米克和艾伦·格林斯潘。

在2001年—2002年的熊市投资群中，开空头支票的领导者依然存在，但是他们并不像之前经济泡沫时期的领导者那样显而易见。熊市投资群形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成于泡沫经济的残骸中，这些残骸集被处以私刑的暴徒和已知悔改的罪人的特点于一身：现在我们后悔相信那些毫无意义的泡沫经济投资主题，这些投资主题迷惑了我们、欺骗了我们，它们将为此付出代价。于是，该投资群便开始寻找替罪羊，他们发现替罪羊正好是那些大力抨击开空头支票的人。他们被指为荒谬的甚至愚蠢的投资策略样版。随着泡沫的破灭，恐惧的剧增，人们开始逐渐对该投资群的信念失去信心。

投资群的思想统一性

到目前为止，我们已经了解到，投资群是在市场价格从其显著地偏离公允价值向公允价值回转的时候形成的。价格向着公允价值回转的这一运动变化吸引着公众的关注。投资者对模糊性和不确定性的讨厌以及他们有限的科学思考能力，使得他们很容易受到空头支票领导者对价格涨跌解释的影响。这些解释通常似是而非，却又表现出一种可靠的内部逻辑。正是这些解释为空头支票领导者演奏了诱人的曲调。如果依照曲调的承诺，价格继续显著地回升，此时投资群就会诞生并开始成长。

现在我要以一个正在发展的投资群作为例子来讨论这一观点。投资群内的人是如何扮演自己的角色的呢？我们如何区分投资群和个体的随机组合？我会给出我自己的答案，但是我所说的大多数都能在古斯塔夫·勒邦(Gustav Le Bon) 所著的《群众》（*The Crowd*）一书中找到。在这本书中你可以找到关于群体动机和行为的分析，这本书也是逆势交易者必读书之一。

任何群体最重要的特性就是古斯塔夫·勒邦所谓的群体的“思想统一性”。群体所有成员的注意力和情绪都集中到一个方向或者一种现象。投资群的思想统一性对外表现为群体的投资主题。投资主题就是一篮子好像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能表现其自身鲜明逻辑性的解释和预测。投资主题识别资产或者资产群，并且解释为什么最近这些资产的价格变化如此巨大以及为什么其价格还将向着这个方向继续变化。金融圈的空头支票领导者就是那些投资主题的最早鼓吹者。我们已经见过了投资主题的例子：1994 年—2000 年的泡沫经济投资群和 2001 年—2002 年的熊市投资群。也正是这些投资主题使这些投资群团结在一起。

当一个投资主题的信仰者开始宣扬他们的观点的时候，当股市价格继续向着他们预测的方向变化的时候，投资主题就开始吸引追随者了。信息阶流的形成也就是这样开始的。新手被那些真正信仰者的辩论说服，以致忽略了他们自己的信息（如果他们有自己的信息）并接受了建立信息阶流所需要的那些信息。投资群的思想统一性就是这样开始发展的。与简单的投资主题相比，投资群的思想统一性更为重要。

投资群的内部生活的本质就是不断加强和肯定该群的信仰。群体成员之间互相沟通，即个体之间直接沟通，或者通过印刷媒体和电子媒体的间接沟通。投资群的领导者经常现身并出尽风头。他们从不放弃机会卖弄他们的计划，激励新手接受他们的投资主题。

不断地重复群的投资主题是投资群内生活的唯一重要特性。任何群(不仅仅是投资群）内生活都像是在回音室里生活一样。人们所能听到的全是不断反复强调投资主题和对追随者即将得到的利润信心十足的宣言。不久他们甚至忘记了或者减弱了对主题的逻辑支持，就剩下一些陈词滥调。群体成员要经历多次对他们信仰的肯定，以此来证明该群的投资主题的正确性。

勒邦和特罗特都称，建立群统一性所需要的积极信息通常不是召唤群内成员的智慧，而是召唤情绪、陈词滥调、梦想或者恐惧。有说服力的语

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言或有助于群内团结的语言是戏剧化的语言而不是科学语言。

正是这种“肯定和重复”建立起了投资群的思想统一性。随着群思想统一性的发展，投资群的成员开始在表现、信仰和行动方面互相效仿。群内成员感觉到群的力量在日益增强，而这激励着他们每个人都越来越像冒险家。当然，外人认为的冒险之举在群内成员看来却是很安全的，甚至是必须的行为。群内成员几乎不考虑犯错的结果。这样的讨论是不会被投资群认同的，怀疑者将被列为边缘分子或者被逐出群外。

我发现，投资群对相反观点的不可容忍正是识别这一群体的唯一重要特点。这种不容忍表现为嘲笑和毁谤那些对自己主题的怀疑。几年来我一直写一个投资博客（www. carlfutia. blogspot. com）。我试图接受逆势交易者的观点。当我的博客上出现越来越多的辱骂和评论时，我明白股市将要出现转机了。

投资群在资产管理界用其他更多引人注目的方式证明着其对相反观点的不容忍，譬如：共同基金管理、抚恤基金管理和对冲基金管理。不参加投资群的短期资本经营者冒险经营，其风险程度足以导致生意破产。同样的命运可能降临在任何一个敢于冲破群束缚的投资领袖的头上。在 1994 年至 2000 年这一阶段的晚期，这两种事情就像引人注目的流行时尚一样不断地发生。

老虎基金管理公司的创始人朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）于 2000 年 3 月关闭了这个投资公司，当时适逢股市泡沫的鼎盛时期。他曾为他的投资者带来过相当丰厚的利润——过去 20 年间取得了年平均 25% 的净收入。但是 1999 年他却无所作为，标准普尔指数上升了 21%，然而他的基金竟然下降了 19%。他的投资方式不能为泡沫投资群的强大购买力做出解释。1999 年他的表现差强人意，即使他不适时关闭公司，其投资者也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会陆陆续续地弃他而去。同一时代里有一位才能卓越的对冲基金经理就是这样被泡沫投资群逼到破产的，因为当初他选择忽略他们。

如果你喜欢听具有讽刺意味的故事，你会发现斯坦利·德鲁肯米勒（Stan Druchermiller）的传奇故事十分有趣。1998年—2000年之间，德鲁肯米勒经营着乔治·索罗斯对冲基金中的大部分，即索罗斯量子基金。无论过去还是现在他都是一位非常有天赋的投资者。但是和许多经验丰富的投资者一样，他没有涉足20世纪90年代科学技术行业的繁荣，因为他觉得不会有什么好的结局。这样的态度对他经营的量子基金危害不小，因为他的追随者们认为不应该置身科技行业股之外。

1999年夏季，当德鲁肯米勒参加一个投资会议的时候，他突然对科技股有了灵感。一回来，他就把量子基金投入到许多科技股之中，结果这些科技股在1999年下半年一路攀升，最终收盘时，纳斯达克指数从1998年的谷值上升了400个百分点。量子基金在1999年下半年的变现非常突出。令人悲哀的是，德鲁肯米勒的科技股投资组合在2000年3月—5月之间被抛售一空，那段时间纳斯达克指数从2000年的最高点下降了80%。这次挫折导致德鲁肯米勒黯然离开了量子基金，也导致索罗斯暂时停止了基金投机活动。

罗伯逊和德鲁肯米勒这两位很有天赋的投资者的故事很好地说明了那些不与优势投资群站在一起的短期资本经营者的命运。只要他不忠于投资群的投资主题，哪怕是最有天赋的经营者也会被投资群抛弃。

每一位经营者都知道这一点，都懂得因为不能给团队的投资组合出一臂之力而被遗弃的风险。这当然就加强了投资群的影响力。斯坦利·德鲁肯米勒经历的讽刺性在于他在错误的时间选择了向群的压力屈服。结果，投资组合的双刃剑斩断了他与量子基金之间的关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盖尔·杜达克（Gail Dudack）和电视秀《一周华尔街》（*Wall Street Week*）的故事也证明了投资群有着足以威胁反对者职业生涯的力量。20世纪90年代，杜达克是经纪公司华宝银行的股权市场首席决策师。和其他许多市场观察员一样，她识别出了股市泡沫，她在1997年下半年对自己的客户宣布了她的熊市观点。她也是路易斯·鲁凯泽（Louis Rukeyser）《一周华尔街》节目的常客，这是一档为公共广播附属公司制作的非常成功的一周股市电视节目。1999年11月，她的熊市观点深深地刺激了这个节目的主持人路易斯·鲁凯泽，结果他将杜达克从他的嘉宾列表中删除了，同时，也取消了杜达克作为联合股市评估的一位技术分析师在他的节目艾尔维斯指数（Elves Index）中露面的机会。

路易斯·鲁凯泽的事业就是招揽观众，娱乐业的人认为，要做到这一点就需要迎合观众的喜好。1999年的泡沫投资群丝毫容不下相反的观点，这让路易斯·鲁凯泽感觉到了强大的压力，于是他放弃了杜达克。

我们了解了两位卓越的对冲基金投资者和一位卓越的市场策略师的经验。这三位人物都是在1999年11月—2000年5月这短暂的几个月内因为与投资群的不和而被抛弃了。而在2000年1月—3月之间整个行情都达到了最好状态，这并不是巧合。

投资者的不相容也会影响到金融记者，这一点丝毫不让人感到意外。1995年和1996年，《新闻周刊》（*Newsweek*）的金融专栏作家艾伦·斯隆（Allan Sloan），写了几个栏目表达他对因特网商业化的先驱公司“美国在线”账务的怀疑。美国在线公司的股票自从1992年首次公开发售以来一路攀升，斯隆觉得它已经被过高估价了。不用说，他的怀疑不受那些支持美国在线的投资群的欢迎。最终他选择不再写关于美国在线的文章，而美国在线则选择合适的时机与时代华纳（Time Warner）达成了合并协议。他为什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不写了呢？玛吉 · 马哈在其著作《牛市》中引用了斯隆对泡沫的描述：

> 我知道我是对的，但是无论什么时候我发表那些故事中的任何一个，大家都会抱怨。最后，我放弃了。我不该放弃，但我还是放弃了。只有一丁点的自由空间给你摇摆——最终你会被挤压成一根曲轴。

投资群施加给怀疑者的社会和金融压力远远超出你的想象。随着信息阶流的形成，投资群也在不断成长；与此同时，通过不断的肯定、不断的重复和群资产价格发生戏剧性的变化，投资群的精神更加统一，而这一统一性的加强变成了一种强有力的说服工具。这就扩大了群的影响力和重要性，并且也反过来给怀疑者施加了压力，甚至迫使他们也加入进来。

暗示感受性、不稳定性与瓦解

随着投资群思想统一性的强化，其投资主题追随者的思维方式也就变得类似了。这个时候，一个成熟的投资群就形成了。但当遇到他们所不敢期望的或者所惧怕的事情时，其成员就变得很容易被暗示性影响，易于采取行动或者更改他们的信仰。但这种暗示性与逻辑说服是相对的，正如我们所见到的，群内的每一个成员都如此地坚信该群所提出的思想的合理性，以至于根本不需要用逻辑来说服。因此，其领导或者媒体呈现给该群内成员的思想会立即被投入实践，不会受到任何质疑。

这就是兽群行为的本质。兽群的成员从其个体数目上找到安全感，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这仅限于兽群呆在一起并且一起行动的时候。投资群也只有当其资产价格在群所期望的方向上变动的时候才聚拢在一起。但是当群内成员对合适的形象和被暗示的建议做出立即反应的时候，也可能聚拢在一起。

在 20 世纪晚期股市泡沫的最后阶段，曾出现过一个有趣的关于暗示感受性的实例。名字中带有“.com”的公司被股市炒得溢价，因为这个原因几个公司都曾经产生了更改公司名称的想法。当然，仅仅一个名字本身是没有任何价值的。但是那时候名字中带有“.com”的公司形象被紧密地和股市利润联系在一起。这使得每一个这样的股票都成了 20 世纪 90 年代晚期泡沫投资群的最爱。类似的事情在每一个股市繁荣时期都会发生，这证明了形象在投资群中扮演着重要的角色。

一旦一个投资群在其行为方面表现出兽群化的特点，那么其资产的价格就变得更加不稳定。即使当日价格波动处于正常的范围内，人们也会认为该波动巨大。哪怕行情有些微小的上扬或者发生小小的羁绊，都会被一些有关或者无关的小报消息夸夸其辞地大肆宣扬。

价格的不稳定性促使投资群发展成熟，也让支持它的信息阶流变得相当脆弱。随着群内成员变得很容易被暗示性所影响，表面上他们很愿意接受价值的变化，但实际上每一点新的信息都能给投资群及其市场价格带来难以估量的冲击。因为价格变得如此不稳定，群内成员觉得自己在价格变化中看到的信息将会对成员坚持该群投资主题的意愿产生更大的影响。任何消极的消息，哪怕是与群的投资主题没有直接关系的，都能减弱信息阶流，因为它可能会引起群外投资者对该群资产的大规模抛售或者认购。投资群的这种容易受到影响的状态导致随着成员的不断散去，股价也会像雪球一样消融殆尽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格的不稳定性加剧了投资群的成熟，而信息阶流的脆弱性的不断加剧则意味着该信息阶流已不能预测未来的情况了。在接下来的章节里，我们将进一步密切关注即将瓦解的投资群的识别问题，这是每个逆势交易者都必须能够解决的一个问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Art of Contrarian Trading

第二部分

股市中的心理学与市场分析

你的媒体日记会把股市变化通过时间定格，会把媒体信息的情绪内容客观化。你的日记将是你的锚，它能保证你在金融之海上抵御繁荣与萧条的不断颠簸而占据优势。而交易者的优势取决于两个不寻常的技能：第一就是他具备连续识别投资群以及该群的投资主题的能力；第二就是他要具备根据观察结果做出理性推论并将这些推论转而运用在股市投资组合买卖中的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市被高估和低估的周期

·投资群成熟的迹象·

·市场误区的历史性背景·

·先看市场价格而后观察媒体内容·

·投资群情绪化行为的规律性·

·如何鉴别股市泡沫·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成熟的投资主题和股市投资群

每一个逆势交易者都必须学会识别投资主题失效点。在这一点上，信息阶流已经完成了它的使命，投资群对其成员的承诺已经被吹捧到了极致。相关的股市投资群已经成熟，老去并将走向解体。此时投资群导致市场出现估价误区，而股票价格则保持在公允价值上下。不久，对经济有着敏锐眼光的价值投资者将会开始修正市场误区。一旦这一修正过程开始，投资群便将会解体，股票价格也将会迅速回到公允价值；有时候可能会超出公允价值这个点，结果又一次导致了估价误区。价格向着公允价值移动的时刻也正是逆势交易者抢先开发投资机会的时机。因此，逆势交易者必须时常保持警惕，时刻注意成熟的投资主题和投资群。

有没有任何迹象可以提醒我们有一些投资群已经成熟了呢？既然成熟的投资群会导致市场误区，会使价格背离公允价值，那么直接鉴别这些市场误区无疑是很有意义的。我想每个市场误区都可以通过分析股票价格的波动识别出来。接下来，我将讲述识别市场误区的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，任何一种方法最多只能给出大概的答案。但是对于逆势交易者而言，这并不是问题。他所需要的只不过是一个能够帮助他了解当前价格，并最终判断这个成熟的投资群是否把市场带入了估价误区的大概性判断。

在本章中，我要教大家如何识别股价偏离其公允价值的情况。只凭借历史股价就可以判断当前股价是否偏离公允价值的方法很新颖。不需要任何关于过去分红情况、利润和前景估计的信息。从一定意义上说，我们要从历史股价信息和典型市场误区的信息中总结出公允价值是如何随着时间的推移而变化的。凭借这些信息，我将粗略地估计出目前的公允价值。

定位公允价值的相对价格只是逆势交易的第一步。在以后的章节中，我将教大家如何把这一信息与媒体的分析结合起来。电子媒体和印刷媒体上的故事为我们提供了识别信息阶流和评估相关股市投资群影响力的途径。把潜在的估价误区和由成熟投资群造成的确定的市场误区结合起来分析是逆势交易策略的关键所在。

市场误区与公允价值

在第 5 章中，我们了解了牛市投资群的瓦解导致了熊市投资群的诞生，反之亦然。牛市投资群和熊市投资群相互替换循环是金融市场的一个普遍特征。

而这一生死循环应为市场误区负责，为价格总是在公允价值上下忽高忽低的波动负责。

可是，公允价值又是什么呢？我们已经知道，经济学家是通过估计资产的未来现金支付（普通股分红）来估算资产公允价值的。但是，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精彩的论断对逆势交易者毫无用处。我发现，直接判断市场误区比集中精力估算公允价值更有用处。实际上我认为只需要通过研究股票的历史价格就能判断出市场误区。为什么会这样呢？因为我们所看到的股市价格受两种投资行为的影响。第一种投资行为是通过经济学和统计学的理性价值计算的。第二种投资行为则以投资群的心理、情绪特征和信息阶流为基础的。我觉得后者比前者更具有规律性。而且，这种心理行为和情绪变化的规律性更难被发现，因为投资者本身就置身于这种变化中，而不是置身其外。因此，这样的规律性能更加持久而不是被个别能发现它的投资者毁于一旦。

我采用价格历史数据来鉴别股价偏离公允价值时的情况。其方法就是把股市上下波动的范围和周期做成表格。假设我的工作就是，记录股市被高估的最高点和被低估的最低点。我期望能通过这些来分析出高估和低估的相互转化范围和周期的连续性。我把这种连续性当做是投资群的心理生死循环的过程。同样，它应该是独立于当时特定的经济环境之外的。

因为这种方式建立在对市场上投资群的心理的估计之上，所以只有在股市有足够多的参与者并形成了一个巨大的投资群的情况下，尤其是有平时不关注金融市场的人参与时，这种方式才能奏效。因此，当股市比较均衡，而且有债券市场和一些商品市场参与（这些很能吸引公众的注意力）时，这种方式最有效。当个别股票的价格在公允价值附近上下波动时，使用这种方法则收效甚微。

股市数据的来源

在往下讲解之前，我想先讲一下股市数据的来源，这是很有必要的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为你们需要用这些股市数据来做我所描述的计算。

根据我在金融市场40年来的经验来看，这些数据来源在不断地发生变化。几年前，你必须从报纸上收集这些数据，或者如果够幸运的话，你也许能购买到一些被收集的数据，而这些数据就来自你正巧曾经听说过的数据源。现在，计算机和因特网让逆势交易的数据收集变得轻而易举。因特网已经成为让逆势交易者受益匪浅的数据库。拥有这样一个随手可用的计算工具，在分析这些数据的时候就可以让你事半功倍。

致命的误区

每一个逆势交易者的目标就是战胜股市——取得比买入并持有策略的回报更大的投资回报。（当做这个比较的时候，有经验者可能想给风险投资组合做一个恰当的调整）对逆势交易者来说，只有一种错误会使其投资回报比持买入并持有策略者低：当行情见长时，置身股市之外或做空市场。（行情走低时的全力投资的表现会比持买入并持有策略表现的好。）

令人悲哀的是，刚入市的逆势交易者就恰好易犯这样的错误。之所以会这样，有两个原因。第一，股市估价过高阶段的周期比股市估价过低的周期更长，因此刚好有更多的机会犯这样的错误。

第二，当市场处于过高估价时，市场误区更具有多样性。

这两个因素共同作用，使得识别过高估价周期比识别过低估价周期更加困难，而且更有风险。把识别过高估价的技术难度与逆势交易新手急切希望向人们显示其聪明的心情结合起来，你就有了应对灾难的妙计。

我相信，识别股市估价过高周期的难度恰恰说明逆势交易者，尤其是逆势交易新手，应该集中精力识别和探索股市过低估价周期。在第11章“逆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势交易的总体策略”中，我会更加详细的讨论这个问题。与此同时，我觉得，要继续前进就要采取一种不对称的方法解决这个问题，即建立识别过高估价的标准，这比建立过低估价标准更加紧迫。

股市何时被过高估价

我很清楚，逆势交易者都想避免身陷于股市的崩盘时期，例如 20 世纪 20 年代和 20 世纪 90 年代股市泡沫之后的大崩溃时期。这些是过去 100 年中股市被极端过高估价的 3 个典型事例中的 2 个。与此相关的两次股市行情至高点依次出现在 1929 年、1966 年和 2000 年。请注意，这些股市至高点之间的时间间隔是 37 年和 34 年，每一例几乎占一代半的时间。这种极端过高估价不会很频繁地发生，对一个逆势交易者来说，一辈子也就经历一次，最多两次。在这三个事例中，在 1932 年、1974 年和 2002 年的最低点时期，经通货调整后道琼斯工业平均指数降幅分别达 87%、62% 和 42%。2007 年的道琼斯指数的最高值远远高过 2000 年的，但是根据我的经验（见第 14 章和第 15 章），这与股市泡沫无关。虽然如此，从 2007 年的最高值到 2008 年的最低值，经通货调整后，道琼斯指数下降了 51%。能够避开这种大规模的下滑是每一个逆势交易者的目标。但是怎样才能避开呢？在股市到达最高点之前，价格波动有没有共同特征可以提示过高估价呢？

我曾试图回答这种问题。这三次牛市都使其由最高点到最低点下跌了不止 30%，而且只用了差不多 8 个月的时间。但这三次牛市期间，即在 1921 年—1929 年、1949 年—1966 年和 1987 年—2000 年期间，经通货膨胀调整后，这三个牛市期间股票价格分别上扬了 496%、334% 和 346%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而这些上扬趋势分别持续了8年、17年和13年。而且，在这三个牛市中只有第一个是开始于之前的低谷。1949年至1966年的牛市始于1932年的低点的17年之后，而1987年至2000年的牛市是始于1974年的低点的13年之后。

我们看看能不能通过把这些观察结果综合起来做出一些关于下一次股市泡沫的粗略估算。有一种可能性就是，从历史的角度看我们现在看到的发生在2008年的低谷和1921年的类似。我认为，与2002年的低谷相比，2008年的低谷更有可能扮演这样的角色。为什么呢？随后我们将会看到，2008年的熊市投资群异常强大，它比2002年的熊市投资群发展得更好。我觉得，若不是牛市正走向泡沫顶峰，是不会看到如此强大的熊市信息阶流的。因此，我们假设2008年与1921年类似。在这种情况下，我们期待着大约在2016年又会形成一个最高点，即与2008年的低谷相比按市值计算至少上扬250%，我暂且当它的道琼斯指数需要上升到7 552点。假设未来八年内的年平均通货膨胀率为3%，那么2016年泡沫最高点时，道琼斯指数将在33 000点。

为什么在这里我使用的是250%，而不是与上述的三次牛市泡沫相关的更大数值呢？我想还是保守一点，暂且保持同样的幅度为好。那次最大涨幅的一半刚好是248%，并且这个数与另外两个数值相比也不会少很多。当然，你也可以自由地做你自己的估算。

那么，为什么是在2016年呢？答案很明显，如果2008年类似于1921年，那么既然1921年至1929年之间的牛市持续了8年，这次就应该也是一样的。但如果下次的牛市泡沫在2000年的峰值之后这么快就出现，实际上这将会让我很吃惊。我觉得这种情况更有可能：如果一次牛市泡沫从2008年开始，然后可能持续13年或者17年，最终在2021年至2025年之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间达到峰值。这样的话，在2000年的峰值之后就有足够的时间让新的一代投资者成长起来并犯与其父辈和祖父辈在20世纪90年代所犯的一样的错误。

如果2008年不是牛市泡沫的起始年，那么下次股市泡沫将会推迟出现，并且股票价格将会更高。下次牛市泡沫将会在2008年之后的某一年开始，并且从一个比2008年低谷股票价格更高的价位开始。如果你估计到了下次牛市泡沫的起始点，那么你可以通过我之前引用的例子去估算它的最高值及其出现的时间。

我已经讲解过逆势交易者应如何识别股市中极端过高估价的情况。但是这样的泡沫最高点值的出现并不频繁。但有些不是那么显著的牛市高点却发生在主要泡沫高点的间隔时期。这样的牛市高点平均间隔四五年发生一次。那么这样的过高估价也可以通过我的方法识别出来吗？我想，是可以的。其实，我可以推荐两个我曾采用过的原则。首先是一条警告：我觉得只有专家，即经验丰富的逆势交易者才能尝试识别那些不是很显著的过高估价周期。犯错——提前估计了未出现的至高点——是要付出沉重代价的，其中的原因我以前讲过。其次，我觉得，对于一个初来乍到的逆势交易者来说，这种努力是不值得的。

话虽如此，但在这里我还是会提供两条关于识别这些不显著的过高估价周期的经验。第一，美国股市中的典型牛市由低到高的周期平均为24个月。第二，在此过程中，典型牛市能将平均指数提高大约65%。这两条经验非常实用，但是要弄清楚特定的牛市是否具有典型性，还真有些困难。恐怕那将是我另外一本书的主题了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市何时被过低估价

我认为，典型的逆势交易者会很好的研究如何识别和发现股市过低估价的周期。过低估价的周期往往比过高估价的周期短很多。而且，熊市投资群通常会更加聒噪、更加情绪化、更加短命、更容易被牛市投资群识别。最终，自由市场经济的进程为发现过低估价提前做好了准备。长期的上升趋势有利于减少逆势交易者在努力识别过低估价周期和相关熊市投资群的过程中可能犯的错。

在美国，平均指数被低估情况的出现有多么频繁？其答案取决于估价误区的程度。

美国股票市场的两次重大过低估价错误发生在 1932 年和 1982 年。我之所以这样说，是因为 1932 年的低点与大萧条有密切的关系。并且此次估价误区使得股价从 1929 年的高点下跌了 85%。

而 1982 年的低点也使得股价从 1966 年的高点下跌了 74%。也许你想知道在这些低谷时的托宾 Q 比率（见第 5 章关于托宾 Q 比率的讨论）。这两个低谷的托宾 Q 比率都低于 0.5。这也说明，相对于股市均价时公司所拥有的净资产重置价值而言，股市行情被低估了 50%。

2002 年的低谷时的估价误区与 2008 年的低谷时的估价误区有没有可比性？我认为没有，原因如下：第一，通货调整后的道琼斯指数比 2000 年的最高点下跌了 42%，比 2007 年的高点下跌了 51%。在整个历史背景下，这些数值都是相对比较高的，但是都还没有高到可以与 1932 年和 1982 年的情况相提并论的程度。第二，在 2002 年低谷时的托宾 Q 比率为 1.5，而 2008 年低谷时的托宾 Q 比率接近 1.0。这两个数值都还不能与 1932 年和 1982 年的 0.5 相比（见第 16 章关于 2008 年低谷时股票市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估价的进一步讨论）。我想，把这两个事实结合起来就意味着，2002 年和 2008 年低谷时股市行情没有被低估到 1932 年和 1982 年低谷时的程度。

于是我们明白了，像 1932 年和 1982 年那样的估价误区可能每 50 年才发生一次，所以下一次可能要到 2032 年才会发生。显而易见，逆势交易者有必要寻找不显著的过低估价。

100 多年来，美国股市平均每隔 4 年就会出现一次熊市低点，其中 70% 的这样的低点是每隔 3~5 年出现的。这样的话一个 40 年的典型投资期内，一个投资者将平均遇到大约 10 次这样的机会。我喜欢将熊市分成 3 种类型。短期熊市会使平均市盈率下降 20%~25%，跌幅持续 8 或 9 个月。标准熊市会使平均市盈率下降大约 35%，并且跌幅持续 18 个月。加长熊市会使平均市盈率下降大约 45% 或者更多，并且跌幅持续 30 个月。

加长熊市甚为罕见。2000 年—2002 年之间的股票价格下滑是一个加长熊市过程，持续了 31~33 个月，这种划分取决于你用哪一平均指数作为衡量标准。在此期间，道琼斯指数下跌了 39%（未受到通胀调节的影响），而标准普尔指数则下跌了 50%。1937 年开始的熊市直到 1942 年才结束，时间跨度达 61 个月；在此期间，道琼斯指数下跌了 52%。之前一个加长熊市是 1929 年—1932 年之间的熊市，在此期间的 30 个月中，道琼斯指数下跌了 89%。

标准熊市在 20 世纪也是很不常见的。1981 年—1982 年期间的道琼斯指数持续下跌了 16 个月，然而平均市盈率只降了 25%。而 1976 年—1978 年的熊市使道琼斯指数在 18 个月内下跌了 28%。1973 年—1974 年之间的熊市使道琼斯指数在 21 个月内下跌了 46%。1968 年—1970 年之间的熊市使道琼斯指数在 17 个月内下跌了 36%。请注意，所有这些熊市都发生在通货膨胀调整期。在此期间，股票市场正从 1966 年的过高估价向 1982 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的过低估价过渡。

最普遍的熊市，也就是我觉得对逆势交易者来说很容易发现的一种熊市，就是短期熊市，它一般持续大约八九个月，导致股票价格下跌 20%~25%。短期牛市是与股票市场行情长期上扬密切相关的，比如 1921 年—1929 年，1942 年—1966 年和 1982 年—2000 年这三个阶段内的短期熊市。当我在第 11 章讲述“逆势交易的总体策略”时，会有很多关于如何发现这些短期牛市的内容。在这里，我先列举一些短期熊市的典型实例。

例如，1998 年因受长期资本管理危机影响的不同寻常的短期熊市。当时道琼斯指数在短短的 2 个月内竟然下跌了 22%。另外一个不同寻常的短期熊市与 1991 年第一次海湾战争密切相关，2 个半月的时间，道琼斯指数就从 7 月份的高点下跌了 23%。还有一次不同寻常的短期熊市，发生在 1987 年，却没有明显的原因。该次短期熊市导致道琼斯指数在 3 个半月内下跌了 37%，并且在 1987 年 10 月 19 日创下当日最大跌幅。

请注意，这是三次连续性的短期熊市，与短期熊市的八九个月的平均周期相比短得多。也许这就是对 1987 年—2000 年期间的牛市泡沫的一种暗示。类似的情况也曾出现在 1921 年—1929 年的牛市泡沫期间，这次泡沫被出现在 1923 年和 1926 年的熊市中断了。也许这正是一个泡沫牛市正在形成的暗示。事实也证明如此。

在 1942 年—1966 年期间，短期熊市也很普遍。1946 年的一个短期熊市，使道琼斯指数在 5 个月内下跌了 25%。1956 年—1957 年的一次短期熊市，持续了 18 个月（在其最后的 3 个月内，使股票价格下跌了 99%）并使道琼斯指数下跌了 20%。1960 年的短期熊市让道琼斯指数在 9 个月内下跌了 18%，而 1962 年的短期熊市让道琼斯指数在 6 个月内平均下跌了 29%。最后，1966 年的短期熊市让道琼斯指数在 8 个月内下跌了 27%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些统计数据能告诉我们什么呢？每一次平均市盈率从一高点下跌20%~25%，或从前一个熊市低点到下一高点都需要3~5年的时间。这时我们需怀疑，股市是否进入了一个过低估价阶段。这时也正是寻找熊市投资群是否成熟和快要瓦解的好时机。

在下面的章节中，我将讲述如何才能做到这一点。

原油股市的峰值泡沫

现在让我们看看一个完全不同的市场——原油市场。这样，你就不会认为我之前用于平均市盈率的数据列表方式不能被运用到其他地方了。在2008年7月，原油每桶卖价为147美元。（根据2008年8月的记录）我觉得，有一个成熟的投资群已经围绕着“原油峰值”这一投资主题成长起来并开始走向了瓦解。还记得石油峰值论的信仰者称：全世界原油产量即将或者已经达到了其将能达到的最高水平，并且石油供应量将很快开始缩减。而这意味着原油价格将必然上涨。

让我们来看看原油价格历史数据表能告诉我什么。在第一次阿拉伯原油禁运之前，每桶原油售价2.35美元。到1981年降价之前，曾经一度上涨到每桶39美元。1998年，原油价格低至每桶11美元。如上所述，2008年7月原油交易价格为每桶147美元。这就是我看待这一价格历史的方式。

1973年—1981年的8年之间，经过通货调整后的原油价格上涨了710%。1981年—1998年，间隔了17年，经过通货调整后的原油价格下跌了84%。1998年—2008年的10年间，经通货调整后的原油价格上扬910%。请注意，这次910%的上扬周期比1973年—1981年之间的上扬周期只多了2年。经通货调整后的价格也是具有可比性的，910点与710

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点。我们有足够的理由认为在147美元的价位是被过高估价了，因而正如我说过的，一个聒噪的牛市投资群围绕着原油峰值这一主题形成了。

有预言说，经通货调整后，原油价格即将开始走低，并可能持续17年。1981年—1998年之间，原油价格下跌了84%。如果在随后的17年内通货膨胀率平均为3%，那么经通货调整后从每桶147美元下跌的84%就应该是在2025年达到38美元/桶。请记住，所有这些数值是根据期望的通货膨胀水平而调整的。而在未来的17年内每年3%的通货膨胀率也是我估算的。你必须依据实际的通货膨胀数值来做最新的股票价格推算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



寻找市场的信息源

· 两种类型的信息 ·

· 媒体的作用 ·

· 使用什么样的媒体资源 ·

· 对变化保持灵活性与警惕性 ·

· 历史事件记载的价值 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息阶流能告诉投资者什么

在本书的第 1 章中，我阐述了关于投资群的理论。投资群为市场误区负责。群是我们社会环境的一个必然特征。我们之所以希望形成群是因为我们希望通过这些关系纽带来进行信息传播。

为了认识投资群，就必须了解投资群得以形成的过程，以及这一过程中所传递的信息的特点。请记住，投资群是从信息阶流发展起来的。我们要学会识别一个信息阶流及其传递出的信息。如果我们能做到这一点，我们就能够识别出正在形成的信息阶流，并通过观察相关投资群的成长而最终判断出市场误区。

信息阶流所传递的信息有两种类型。第一种类型是由群的创立者传递给其新成员的特殊信仰和事实。这也是这个群投资主题的基础。这在逻辑上顺理成章，但是人们对此只是情绪上的认同而非科学上的认同。虽然这第一种信息也会通过人与人之间的联系传递，但是典型的传播方式却是电子媒体和印刷媒体。这种传播机制对公众的观点也是开放的。媒体的透明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性给了我们只要通过跟踪信息的数量和强度就能观察信息阶流发展的良好机会。

然而，如果没有另外一条生动的说服语的协助，那么仅仅一条详细说明投资主题的信息自身是并不具备说服力的。这条生动的说服语就是，股市价格会沿着投资主题预测的方向发生巨大的变化，这个变化已经让一小部分投资者真真切切地富裕了起来（或者让他们更加贫穷）。实际上，正是这种对致富的期望或者对贫穷的恐惧创造了一种投资主题所需要的用来吸引投资者的情感力量。

为了说明这最后一点，让我们来回想一下 1994 年—2000 年之间的网络经济的“.com”泡沫。有没有人想象过如果美国在线、雅虎和其他一些网络公司的股票没有取得卓越的发展，如果第一次公开发售没有让它们的幸运购买者致富，那么像新经济这样的投资主题和因特网这样的改变力量还会被认真对待吗？我认为不会。但是一旦投资者看到如果他们很早就坚持这一主题，那么他们也能赚到不少钱，他们就上钩了。投资主题的逻辑就是锦上添花，给加入该投资群一个方便而正当的理由。

我们知道，很多因素都在投资群的创立过程中发挥着重要的作用。比如，经济的和商业的信息和预测，投资者的梦想与恐惧，金融市场价格的变动等。它们都是说服投资者的有效信息，这一点在信息阶流中得到了证明。但是一些资产价格总会首先发生戏剧性的变化。这是投资群信息阶流创立的原动力和萌芽。事实是价格变动被解释为经济和商业发展的要求。尽管那样，这些解释也不过是些枯燥且毫无感情的事实而已。仅仅靠这些事实本身，并不足以说服既没有时间也没有技术做科学分析的个人投资者。为了发挥作用，这些解释被用贪婪、恐惧和人类互相攀比的自然欲望等感情的吸引力进行了酝酿处理。到这时且只有到这时，信息阶流才能集合所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的动力并创造出一个新的投资群。

大众传媒的作用

如果没有印刷媒体和电子媒体，就没有现代世界的投资群。事实上，媒体和投资群之间有着引人入胜的共生关系。当一些资产或者商品发生大的价格变动而使人们变得富有或者变得贫穷的时候，媒体上便会有报导并以此来促销媒体本身。请记住，媒体行业要做的就是告诉人们他们想要听到的东西，以便刊登广告的人愿意付费取得媒体观众的关注。媒体就是靠这些故事来吸引受众和刊登广告的人的。因为媒体行业的竞争非常激烈，同样的故事也会被其他的媒体竞相报道，广泛传播。这些成败的故事就变得广为人知。成功会招来仿效者，而失败则激励其他人分享他们悲痛的故事。这个过程还会创造出更多相同的故事，而这些故事也会轮番激励更多的仿效者。整个过程扩大了原故事的影响力。一开始只是悄悄话，即使仔细听也听不到，最终变成了聒噪之声，媒体与它的新生儿——投资群，之间沟通的聒噪之声。对于逆势交易者来说，这真算得上一种幸运，因为印刷媒体和电子媒体都是投资群的接生婆。通过观察媒体信息就能了解到投资群从学步的孩子到成人的发展过程。关于如何识别媒体内容的实质内涵我们将在以后的章节中谈到。现在我想先讨论一下帮助我识别信息阶流的媒体资源。

正如我在2008年写到的，平面媒体仍然是信息阶流最重要的沟通方式，而这一信息阶流创造了投资群。每天早晨，我都浏览《纽约时报》和《芝加哥论坛报》，关注与经济、金融和商业相关的新闻故事。头版新闻尤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其值得关注。任何大都市的报纸都值得一读。实际上，如果你经常阅读当地的小股市报纸，你偶尔也会发现其内容有浓烈的本地色彩和个人情趣，那些内容和大报纸上的内容一样都有着重要意义。

除了日报以外，每周、每月的新闻杂志也是用来识别信息阶流的重要方式。那些大众化的报纸，如《时代周刊》、《新闻周刊》都是很重要的值得关注的媒体，因为它们一般不会为经济和商业话题让出很多篇幅。但是当它们为这些话题让出篇幅，尤其是这个新闻故事出现在这些杂志的封面上的时候，那么你算是遇到一个重要而且不同寻常的信息了，因为通常情况下它会传递一些相关的投资群或许是一个很重要的、有实力的投资群的信息。

其他有关大众兴趣的和以政治为主题的杂志也可以为你所用。多年以来，我借鉴的新闻故事来自《美国新闻与世界报道》、《纽约客》、《纽约杂志》、《新共和》和《哈泼市集》等。任何一种大量发行的杂志都能用来借鉴。实际上，为此我还定期地光顾我们当地的超大型书店，因为它有一个很大的杂志专区。在那里我可以浏览所有的杂志，查看封面新闻故事，甚至看些通常情况下自己不会注意到的内容。无论什么时候觉得一个信息阶流已经达到了临界状态，我都这么做。只要凭借这简单的技巧就能轻而易举地识别信息阶流，简直太神奇了！

迄今为止，我已经不再顾及《财富》、《商业周刊》、《经济学家》这样的杂志了。这些杂志也是很有利用价值的，尤其是当其封面报道是关于最近股市事件的时候。但是你一定要记住，一般来说，这些媒体都有为数众多的封面故事在报道经济和商业，但是并不是说任何媒体的封面故事的意义和分量都能与《时代周刊》或者《新闻周刊》的相提并论。

也许你已经注意到了，我已经把《华尔街日报》从我的印刷媒体名单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中删掉了。这样做是有原因的，《华尔街日报》的主要焦点便是商业和金融业。因此很难分辨其头版故事的重要性。我只关注《华尔街日报》那些描述投资群活动细节的新闻故事，而识别这些投资群，我依赖的是其他媒体资源。我把《华尔街日报》当做一个确认消息的证据来源，而不是主要的媒体资源。

在过去的十多年里，一个崭新的媒体，成为了印刷媒体的主要竞争对手。我称之为网络媒体，因为他们主要是通过网络浏览器进行传播的。现在的每一个印刷媒体都有了电子版，便于在网络上浏览。由印刷媒体发表在网络上的内容每一天、每一个小时都在变化，因此更加难以捕捉和记录。对于网站上的内容来说也是如此，比如《市场观察》和《彭博资讯》。要牢记一件基本的事情，那就是内容的易变性使得它与短期（一般为几天，而不是几周）的群行为密切相关，并且它对信息阶流的影响也是很有限的。然而，大家用一天的时间就可以了解到网站上数个月的新闻资料。例如，上市的实业集团受宠又失宠，据说都需要几个月的时间。对于个别股票和产品来说也是一样的。请别忘了，网络媒体为了迎合人们的兴趣因而会突出显示那些他们觉得能够让绝大多数公众感兴趣的新闻故事。因此他们对评论的选择将向你透露一些关于他们的编辑对股市理解的信息，而这些信息能赢得读者的主要兴趣。

我也会看许多关于投资、金融和经济学的博客，在这里我不想点名列举这些博客了，只是因为我阅览的博客的名单变化频繁——对于一个有代表性的博客的关注期也就是几年而已（甚至更短）。然而，像“Instapundit”这样的博客和一些带有强烈政治观点的博客都很有用。任何能引起公众强烈兴趣的经济或者金融市场的相关话题都可以在这些博客中看到。对每一位逆势交易者来说，都必须跟上不断变化的博客内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于个人的灵活性和媒体未来的说法

本书写于 2008 年 7 月，但是我希望此书也能引起未来投资者的兴趣。投资群是一个永恒的现象。人们理所当然可以期望大众传媒的性质以及它们的传播方式在未来以不可预测的惊人方式不断进步。未来某个时期我的读者会觉得之前的讨论在某些细节方面未免陈腐了一些，对这一点我深信不疑。

然而，识别信息阶流的总体原则是永恒不变的。为了应用这些原则，你就需要对你那个领域的特殊形式的大众传播工具进行了解。媒体采用的形式和技术会进步和发展，所以逆势交易者必须连续不断地潜心观察媒体，并且要根据需要灵活主动地调整他的程序。尽管其他一些媒体会退步，但是总会有一些媒体会变得很受欢迎。与大众传媒方式不断变换的性质齐头并进的，是逆势交易者的任务。正是这些媒体的内容使得逆势交易者能够识别那些推动信息阶流发展的观点和主题。

监控股市

虽然大众传媒对于逆势交易者识别由它们创造的信息阶流和投资群有很重要的帮助作用，但是大众传媒并不是逆势交易者可以投进交易磨粉机的唯一谷物。逆势交易者必须对金融市场的历史行为有广泛的了解。股市是由投资群推动发展的，但是逆势交易者必须把这样的股市广泛地联系起来。理想的话，逆势交易者希望能够估算股市可能制造的误区有多大，并且希望知道相关的投资群是正在壮大还是已经奄奄一息了，以及这些情况发生的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使对于那些很有经验的逆势交易者，要做到这一点也很难。但是如果没有充足的历史股市数据，是根本做不到的。在以后的章节中，我会讨论利用这些历史数据来监控投资群状态的具体方法。

网络技术和信息存储技术的发展是异常迅速的，所以十年以后，我可能使用着与现在不同的数据来源查询历史股市数据，对此我深信不疑。金融圈是不断进化的，与此同时人们必须利用信息资源实现与事态发展的并肩前进。即使在他身边的世界不断发生变化，逆势交易者也要清楚地知道去哪里获取相关的信息，这也是他的任务。

对经济泡沫和经济衰落历史的研究

另外有一种信息源可以帮助逆势交易者把信息阶流和投资群放入到正确的历史关联中去。这就是对过去的股市泡沫和衰退所做的历史记载。这些历史记载可能是具有娱乐性的，但是它们也经常给思考提供素材或给批评分析提供机会。为此，我在第 16 章推荐了很多有用且有趣的书。毫无疑问，随着时间的流逝，还会有更多的书籍出现。历史总是被记录下来，并且在新信息的光芒中被修正。

在 1965 年我涉足股票市场的时候，1929 年的大衰退已经过去了 36 年。它之于我，就像是罗马帝国一样地遥远。我会这样想，作为一个新手的我是被其他投机者的经验所影响了，然而我正好从股市历史记载中了解过这些经验。当我写下这些文字的时候，发生在我介入股市这 43 年里的事件已经被其他很多作者写了下来。对于今天初学的逆势交易者来说，这些事件无疑显得是遥远的历史了。但是一个在股市的浪潮中拼搏了 43 年的弄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潮儿的经验说明了我作为一位逆势交易者所做的一切。对于每一个逆势交易者来说，在别人经验的基础上形成自己的技术都是必要的，即使在初来乍到的时候这种技术是间接经验。借助这些历史记载是初学者体验这些股市事件的唯一途径。请利用好这些历史记载。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从反映市场主题的媒体报道中获利

·从推论到实践·

·分析并强化交易者的信仰·

·交易工具与培训工具·

·你的日记就是你的锚·

·什么是相关的媒体内容·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取得优势

逆势交易者的优势取决于两种不寻常的技能：第一是连续识别投资群以及该群的投资主题的能力；第二是根据观察结果做出理性推论并将这些推论转而运用在股市投资组合买卖中的能力。相对而言，第一种技能较容易获得；而第二种技能更加重要，也更难获得。逆势交易者需要具备将观察结果和知识运用到投资组合中的实践能力，正是这一能力把逆势交易者和那些平庸的倡导者和反对者区分开来。

你的媒体日记对于培养这两个技能将很有帮助。它既是逆势交易者的交易工具也是其训练工具。它会囊括你需要的所有材料，帮助你识别投资群、该群的投资主题以及该群的情绪状态。更重要的一点是，你的媒体日记可以帮助你判断之后的市场行为。你将从推论中获得自信心，并且将加强你在恰当的时候选择与投资群投资主题背道而驰的能力。你的日记将是你的锚，它能保证你在金融之海上抵御繁荣与萧条的不断颠簸而占据优势。

我要再次提醒你，要成为一名逆势交易者是非常困难的。如果你想要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功，你就一定需要连续性的和最新的媒体日记的帮助。它会帮助你抵抗媒体的塞壬[①]之歌，那歌声会让你漂浮在困于股市时的惶恐和股市上扬时的喜悦之上。媒体日记能帮助你摆脱投资群成员的不屑和嘲笑。其他人好点就会觉得你是个莽汉，糟糕点就会觉得你是个愚夫。而最终你的交易又没有成功时，将会传来震耳欲聋、令人难以忍受的一句话“我告诉过你，这样不行！”但是你的日记将会陪伴在你身边，有客观的证据证明你的选择是理智的，尽管结果不尽如人愿。逆势交易者的情绪世界是震荡不安的，而不稳定的情绪恰恰是保持清醒思维的大敌。只有你的媒体日记才能在这如此大风大浪的情绪之海上为你成功引航。

你的媒体日记是如何做到这些的呢？它怎么能使你获得稳定平衡的情绪从而在逆势交易中有高水平的表现呢？答案简单得令人吃惊：你的媒体日记会把股市变化通过时间定格，会把媒体信息的情绪内容客观化。当那一刻的即时情绪压力消失了，我们可以再回头看看媒体信息和股市变化。通过这样做，你就能清楚地看到投资群激情澎湃之时的媒体内容与后来市场表现之间的相互关系。以第一手的实时媒体内容记录为基础的历史观察将会帮助你识别投资群的极端情绪，并且加强你在这些时候做出与投资群的主题相反的投资决定的信心。保存在你的日记里面的媒体内容将让你时刻记住在那一刻你的感受。只有通过研究你才能体会到逆势投资机会被媒体摆在眼前时的感受，你才能学会逆着媒体信息行动，这些媒体信息只能催促投资群一路向前地走向他们的毁灭和瓦解。

你的媒体日记还有另外一个重要作用。它可以成为你识别投资主题和

---

① 塞壬，古希腊传说中半人半鸟的女海妖，以美妙的歌声引诱水手，使他的船只触礁或驶入危险水域。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相关投资群的主要工具。你的媒体日记将记录下那些激发投资群发挥中心作用的媒体信息。这些信息就是投资群成员之间沟通的主要方式。媒体内容就是信息阶流的发动机。通过研究这些媒体内容并且把它与类似的历史情况作对比，你将能推算出一个投资群现在处在它生死循环的哪一阶段。这些推论反过来会帮助你贯彻执行“逆势交易的总体策略”（见第 11 章）。

我已经保存了 20 多年的媒体日记。它一次又一次地帮助我选准时机在股市中逆势而动，并教会我要对自己的判断有自信并抵制投资群诱人的召唤。我的媒体日记是我唯一重要的逆势交易工具。如果你想成为一名逆势交易者，你从现在开始就应该建立自己的媒体日记。在本章中我会解释我如何坚持记录媒体日记以及什么样的材料能有幸进入我的日记。这将是本书中最重要的一章。

2002年，我的日记如何做到与众不同

在我们详细讲解如何建立和保持媒体日记之前，我想先给你讲一个真实的故事。这个故事强调了媒体日记的价值，即使是对于逆势交易的新手，媒体日记也会是一个极其有用的教育工具。

回顾 2000 年 3 月股票市场到达 1994 年—2000 年泡沫的巅峰。当时的标准普尔指数高达 1 553 点，但该指数最终于 2002 年 1 月下跌了大约 50%，低至 768 点。代表“.com”类股票和电讯类股票的纳斯达克指数在 2000 年 3 月曾高达 5 132 点，之后于 2002 年 10 月份下跌 80% 低至 1 108 点。

2000 年 1 月股市泡沫已经膨胀，这一点对我和其他许多人来说是很容易看出来的。唯一的问题是，在泡沫破灭之前股市会制造出多大的误区。这就是任何一位逆势交易者不得不做出而又最难做出的判断。如果你在这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里出了错，那么资本净值损失将是巨大的。我知道，典型牛市平均会持续大约两年时间。前一个熊市低谷发生在 1998 年 10 月，当时的标准普尔指数为 923 点。把这两个事实综合起来，我推测泡沫大概将继续膨胀到 2000 年 10 月。

从 2000 年 3 月 24 日—4 月 17 日的三个多星期里，标准普尔指数从 1 553 点下跌至 1 333 点，跌幅约为 14%。在这三个星期中，纳斯达克指数下跌幅度同样惊人，达到了 25%。自从我期望股市超过 1 553 点以来，我认为会有一次很好的投资机会——在接下来的六个多月能赚取 15% 的利润。

我的媒体日记也强调了这个机会。4 月 15 日，星期六，《纽约时报》首页的大字标题是：股市暴跌投资者作鸟兽散，纳斯达克遭遇噩运之周。当天我们的当地报纸《莫里斯敦每日纪事报》的大字标题则是：《华尔街的衰落》。我推测，4 月 17 日，星期一一大早这两个平均指数就将达到最低点，而在随后的 4 个半月里它会一路上扬。标准普尔指数没有创下新高，但是到 8 月 31 日的确上升到了 1 530 点。一个星期以后，我就告诉我的客户卖出，因为它有可能跌至 1 300 点。

无论如何，尽管我是我家里的投资策划师，但是在更改我们的投资组合撤股分配之前，我都会咨询我的妻子。4 月 14 日，我们正与我们的三个孩子一起在当地的比萨店享用比萨。其间，我向妻子建议，我们应该把资金投入到股市里面，因为过去三个星期的暴跌给我送来了一个不同寻常的机会。她对此举感到不安，念叨着那次暴跌的严重性，并建议还是应该抱“等等看”的态度。我明白，这就意味着要和这次机会擦肩而过，但是因为种种原因，我选择不讨论这个话题。

几个星期之后，我的妻子解释说，那个时候的大字标题确实让人惊慌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失措难以选择。于是我带她来到我的办公室，给她看了我的媒体日记。我们看着那两个大字标题，我把它们从报纸上剪下来贴在了我的媒体日记里面。那时我和她一起回顾着股票市场的那五六次买入机会。她看着那些大字标题和其他的媒体内容，就好像那些买入机会正呈现在我们眼前。当然，每次买入机会出现的时候都是大字标题令人惊慌失措的时候。

将近 2002 年 7 月底的时候，标准普尔指数下跌到 4 年多以来的最低水平。美联储主席艾伦·格林斯潘责备说，企业文化被“传染性的贪婪”给毁了，企业一心想破坏投资者的信心。在 NBC 电台的节目《今夜秀》上，杰·雷诺（Jay Leno）和他的听众分享着股市暴跌和经济疲软的笑话。

7 月 29 日出版的《时代》杂志在首页发问：“你还能撤股吗？——面对股市暴跌和公司倒闭，美国人的经济前途陷入危难。”

本·斯坦 (Ben Stein) 和菲尔·德穆斯 (Phil Demuth) 给几个星期前出版的《巴伦周刊》写了一篇文章，题目是《股市下跌的漫漫长路》。他们预测，股市价格还将一路走低，因为公司利润报表不可信赖。

7 月 20 日早上，我起床后打开前门出去拿《纽约时报》周六版和《芝加哥论坛报》。我的妻子走进厨房的时候，我正把报纸摊开在早餐桌上。我喜欢先看《纽约时报》，而她则喜欢先看《芝加哥论坛报》。

那天早上《纽约时报》的大字标题说：“股市连续 4 个月走低，道琼斯指数下跌 390 点。”紧挨着这个大字标题的是弗洛伊德·诺里斯写的一篇文章的大字标题：《投资亏损带来的是信誉损失》。

我的妻子把芝加哥论坛的大字标题读给我听：“道琼斯指数跌至四年以来的低谷。抛售继续深化：这次人们真的感觉到了痛心。”

接着，我们两个都沉默了一分钟多。她显然是在选读大字标题，而我想知道她会有什么样的反应。最后，她看着坐在桌子对面的我，说：“现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在是买入的机会，我猜得对吗？”

“是的，”我回答她。

7 月 22 日，星期一的早上，我们用退休金账户买入了指数化证券投资基金；当时的道琼斯指数为 8 019 点，标准普尔指数为 846 点。随后的五年内，它们比购买时均涨了 75%。

有一种情况会使新手也能做出精明的投资决策。我妻子在我的媒体日记里直接看到了令人惊慌失措的股市大字标题和买入机会之间的相互关系。从这里，她能推理出鲜明而正确的结论。媒体日记如实地捕捉投资群的情绪状态并将它保存起来以备后用。如果没有这样的一本媒体日记，那么是完全不可能拥有这样的一种学习经历的。

作好准备剪切贴粘

创建你的媒体日记，首先要做的一件事是：购买一些螺旋线圈笔记本和一些文件夹，以便保存多页新闻文件和杂志封面。你还需要一把好剪刀和几卷透明胶带。拿出一个笔记本，在他的封面上写一个标题。第一次使用一个笔记本的时候，我喜欢写上“日记”和第一次使用的日期。等一个笔记本用完了，我会把最后一天的日期也添加到封面上。然后我会把它放在书架上，和我之前的日记本放在一起，以备后用。

哪种媒体内容有幸能进入你的媒体日记呢？这个问题的答案很简单，但是也有些令人惊讶。请记住，股市的运动变化通常会产生新闻故事，这些故事激励着人们相信股票价格会继续沿着同样的方向变化。人们总是想得到关于股市事件的解释，而新闻媒体会努力去满足人们对这种解释的需求。因此，你要寻找那些由资产价格起落而引起的乐观或悲观情绪的新闻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

故事。有些新闻故事会强化你对投资群的信仰的认识。这些故事中最重要的是那些能直接传播鲜明情绪的故事（即能触动投资群情绪按钮的）。这样的故事能加强恐惧或乐观情绪。无论强化的是这两种情绪中的哪一种都没关系。这种情绪通常会通过一些扣人心弦的词语，或者是对投资者行为的描写展现出来。图片也经常被用来表达情绪，所以也不要忘记搜寻这样的图片。

我们会看到，当在一个相对较短的期间内出现诸多这样的新闻故事的时候，尤其是如果它们能引起投资者的情绪反应的时候，新闻故事所激励的趋势反而可能逆转。你主要感兴趣的媒体内容将是那些能抓住普通读者注意力的媒体内容，普通读者就像你一样为时间所迫而不能仔细阅读。正是这种普通的读者最有可能被媒体内容的情绪化声调所影响。而且这种读者也正是新闻编辑想要吸引过来的对象。吸引这些普通读者注意力的是大字标题，故事标题和杂志封面。当我发现一个有这样的大字标题或者题目的故事，我也许会先读前两三段，然后试着猜测一下它的情绪化声调，但是我很少再继续读下去。

对一些故事要保持特别的警惕性，比如，新闻编辑觉得足够重要而放在报纸头版的新闻故事或者以其他方式被突出显示的——报纸特殊位置、标题内容情绪化强烈或者带有图片。通常情况下，头版的突出位置意味着两点：第一，编辑们认为他们的读者会对这个故事感兴趣。这就让你懂得了从编辑的角度来看投资群注意力的焦点目前在哪里。第二，突出位置吸引更多人的注意力，这样能更加有力的强化投资群的情绪和信仰。在这里，我要补加一句——社论版对于你的媒体日记来说也很可能是非常好的材料来源。绝大多数的报纸很少用社论点评股市动态，因此当它们这样做的时候，你就可以很肯定地推断有一个投资群正走在瓦解的边缘。从这个意义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上讲，首页和末页上的文章也是很有价值的。

你要尽可能系统化地从之前我提到的各种来源中搜寻与股市相关的新闻故事。这里讲一下我自己采集媒体内容的日常习惯。

每个早晨，我都会边吃早餐边浏览《纽约时报》和《芝加哥论坛报》。我主要关注每份报纸头版出现的故事，但是商业版的首页故事和报纸里面其他位置的故事有时候也会引起我的兴趣。当我找到这样的故事，我一定把那些页撕下来，贴在螺旋线封装的笔记本里，添加到我收藏的文章中。

我通常剪切那些很可能因为其大字标题或者随文出现的图片而吸引偶然读者注意力的故事。故事标题通常会体现经济、商业、股票市场行为、债券市场行为或者商品市场行为。但是有时候你也会找到这样的故事，它关注一个你曾经识别过的投资群——说明其动机，表明其情绪状态。我也会把这种故事存入我的日记。我想再次强调，你要去搜寻那些有可能加强你正在跟踪的投资群的信仰的媒体内容。你的目的是有效地区分这两种内容：第一，对反映和加强投资群信仰有重要作用的媒体内容。第二，金融市场制造的每日或者每星期媒体噪音的一部分内容。

此时此刻，如果我必须告诉你坚持做媒体日记的重要性。随着时间的流逝，你的日记在不断地延续；你就会更加善于选择那些对于估计投资群状态的确有帮助的新闻故事，同时更加善于摒弃那些毫无用处的故事了。识别重要新闻故事的能力部分地受益于日积月累的关于股市动态的第一手知识。这种能力的形成还受益于我知道当前股价相对于最近的和历史的极限的位置。这样的技能是常年累积的结果，也一次又一次地被证明是无价之宝。通过实践，你也可以培养并获得这种技能。(这就是你之所以要从现在就开始记录你的媒体日记的原因。)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我刚开始做媒体日记的时候，我想剪切的故事太多了。我曾经想，这种日记中应该包括某一种对媒体内容的统计分析。不久我就明白了，这不仅是不可行的，而且是个固执的错误。媒体日记的真正价值在于在当时股市行为背景的条件下阅读你日记里的这些大字标题和文章。通过这样做，你就能了解到一个投资群的情绪，这个投资群让人感觉除了加入它之外别无选择。更重要的是，你能感觉到一个投资群对于股市事件和经济事件的情绪反应强度。这种情感和信仰的强度是只有我的媒体日记才能传达给我的。除此以外，别无它法。那些统计方式和以调查为基础的方式对于逆势交易而言几乎没有利用价值,其原因正在于此。它们不能给你这种能力——一种估计投资群信仰的强度、恐惧的强度和信息的强度的能力。

一旦我从日报上剪切到我需要的内容，我就在办公室里浏览很多新闻网站以及那些以股市为中心的博客和大众兴趣的博客。我通常不会把来自这些来源的资料放入我的媒体日记。

平均一个星期我只会那么做一两次，前提是我发现了一个故事或者一个观点——我觉得它可以为我正在跟踪的一个投资群提供有用信息。最近，我开始收集保存网站方面的大字标题（如：股市观察 [Market Watch]），这些网站专门致力于报道金融市场。我确信，随着时间的流逝，电子信息资源将在媒体行业中扮演越来越重要的角色，我也将花费更多的时间从这里捕捉和记录它们关于投资群的信息。

只要我检查我的因特网信息来源，我就会浏览一下那些可能已经邮递到我的电子邮箱的杂志。我并没有订阅所有可能包含有用信息的杂志。但是我会到每一个杂志网站上查看最新期刊。只看看那些封面，通常就能够分辨出这个杂志有没有包含与投资群相关的内容。

当我发现一个与股市相关的封面故事时，我就会把封面撕下来，并把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它和相关故事的内页钉在一起。如果我还没有订阅这个杂志，那么我会设法从我本地的书店买一本。如果买不到，我就去这个杂志的网站打印出这个故事和相关的封面。我把这些来自杂志的故事存放在一个标注为“封面故事”的文件夹里。我还有另外一本文件夹，里面收集是关于逆势交易利润的故事，这些不是封面故事，它们太长以至于不能放入我螺旋线封装的媒体日记笔记本中。

我的媒体日记摘要：2005年11月

我要更加具体地给你描述一下我的日记实际上是怎样的，以便你能更好的了解它所包含的各种故事。我现在的目的不是要详细解释媒体日记如何帮你做出投资决策。相反，我的直接目的是举例说明：什么样的故事是我觉得重要的、什么样的资料会被我收入我的日记以及什么样的信息能带领你得到什么样的股市结果。

我从我的媒体日记书架上拿下来了一本从 2005 年 10 月 25 日—2007 年 9 月 18 日，大约 23 个月的日记。我发现，一般情况下一个螺旋线装笔记本只能容纳 18 个月到 30 个月的材料。更准确地说，到底能容纳多少个月的材料取决于当时的股市。与不稳定的股市或者创下这样那样的记录的股市相比，稳定的股市很少引起媒体的评论。

刚翻开日记，就是一个出现在 11 月 4 日《纽约时报》商业版的故事。故事题目为**《熊市大有机会》**，正文讨论了这样的事实：**对于卖空型对冲基金来说，2005 将是一个好年景**。我知道，无论什么时候，报纸突出卖空者就意味着买入的机会到了。当该类新闻故事出现时，标准普尔指数大约在 1 220 点，当该类新闻故事消失之前该指数则升至了 1 450 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下一个剪切的文章来自 11 月 8 日《华尔街日报》，题目为**《国外股票获得新动力》，讲的是华尔街的公司对国外股票的投资达到了最高水平。**国外股票之所以能给投资者带来利润是因为美元的贬值，所以我打赌美元将会升值。但这篇文章确实不是用来加强美元的牛市形势的。事实上，大约一个月以后美元便开始了持续 30 个月的下跌，跌幅达到 24%，这使得华尔街的公司的行动看起来极其明智。老实说，我没有意识到这次即将到来的美元下跌，主要是因为该文章没有表明一个重大的牛市美元投资群的存在。

接着在 11 月 14 日，我的媒体日记记载了《新闻周刊》上罗伯特 · 萨缪尔逊（Robert J. Samuelson）的一篇题为**《消费时的烦恼》**的文章，它有一个很长的副标题：**《什么能解释美国人脸上阴郁的表情和他们自由消费方式之间的差距》**我剪切了这篇文章，因为它增强了我的一个观点——尽管从 2002 年的低谷以来行情已经持续上扬了 3 年之久，标准普尔指数从 768 点上升到了 1 220 点，但还没有熊市股市投资群发展起来。我觉得这一点意义重大，但我要强调的是，投资群的缺失本身并不能为你提供任何关于股市繁荣方向的信息。（见前一段关于美元的段落对此事实的强调）

我从 11 月 4 日的“股市观察”（Market Watch）网站上又得到了另一个故事新闻。这是一篇追踪金融时事通讯的建议和股市效果的时事通讯，作者是《赫尔伯特金融文摘》的编辑马克 · 赫尔伯特 (Mark Hulbert)。我觉得赫尔伯特的专栏有时有很高的信息价值，因为他本身就是一个逆势交易艺术的热爱者。而且他有一套由自己支配的硬数据，这套数据是任何个人都难以复制的。在这个特别的专栏里，赫尔伯特告诉读者，他在《赫尔伯特金融文摘》里所追踪的债券市场的时事通讯显示，有一个投资群对证券价格持强烈看跌态度。他用统计的数据证明了自己的观察结果。我记得他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在文中写道："根据我的记录，债券市场在 11 月 4 日会出现一个最低值，然后会在两个月内上扬。然而，这次上扬之后，证券价格最终还是会下跌到 11 月 4 日最低值以下。"虽然如此，赫尔伯特的逆势警告对于逆势交易者来说还是一条很有价值的信息，并且后来的股市上扬也是正常情况。

紧跟在赫尔波特专栏的后面，《华尔街日报》11 月 17 日的一篇文章也被我放入了我的日记。它的标题是《**债券市场中的一条信息**》，这篇文章提醒我们，**收益率曲线将会发生倒置，还说投资者对债券市场持看跌的态度**。这个故事加强了我当时的一个观点——债券价格至少会持续上扬两个月。

下一个粘贴在我的日记里的是一个来自《纽约时报》商务版的简短栏目，题目是《**迅速上扬：谷歌股票单价超过 400 美元**》。我保存这条新闻，不是因为我觉得它有直接的市场价值，而是因为我想在我的日记里保存这条有关当时谷歌投资群的故事。从谷歌 2004 年 8 月以每股 85 美元首次公开发售以来，15 个月中我一直在跟踪谷歌投资群。我之所以从一开始就对其感兴趣是因为它首次公开发售的周围环境很特殊。当时关注谷歌的是一个熊市投资群而不是通常情况下的牛市投资群（一般首次公开发行都是伴随着牛市投资群身影的）。这是一个很不同寻常的情况，我不仅记下了它，还让我的客户去关注它。我开始在博客里评论谷歌，基本主题是，当谷歌的熊市投资群变成牛市投资群的时候，谷歌的股票价格可能会上涨并远远超过任何人的期待值。2005 年 4 月谷歌交易价格为 224 美元时，我提出了一个目标价格——500 美元。但事实证明我的估计太保守了。2007 年 11 月谷歌股票价格已升到了 747 美元。

11 月 28 日出版的《商业周刊》和《财富》又给我提供了两个日记材料。《商业周刊》的文章题目是《**风雨骤变，股市骇浪滔天**》。它讲述了上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司私募股本是如何给股市加油，并让股市从2002年的低谷崛起的。我相信这是对这次股市牛市原因之一的准确评估。我剪切这篇文章，是因为我想一直跟踪这个故事直到它结束——它可能会以某一次重要的股市高点为终结（这一猜想在2007年得到了证明）。而《财富》杂志的文章则与此不同。它的题目是《**投资者遭遇震撼**》，副标题是《**金融资产价格飙升**》。这篇文章还附有一张投资者形象的卡通画：该投资者正在爬楼梯，可是他就像卡通片里的人物一样一个劲地往前冲，结果冲出了楼梯，踏空了……（前面就是毁灭）。我喜欢把带有图片、卡通或者图标的文章贴入我的日记。与那些没有任何视觉效果的媒体文章相比，这样的文章通常带有更加强烈的感情色彩。这个特别的故事断言，金融资产的利润可能要比大家期待的糟糕很多。我要指出的是，这篇文章发表的时候距离牛市出现还有两年时间。我剪切这个栏目就是为了证明牛市投资群还没有形成。

我的媒体日记摘要：2006年6月

2005年11月，我只往我的日记里面贴了8个故事。这个月的形势迟缓而典型，股市行情稳中有增。你会发现，大多数月份里不会有颇具戏剧性足以引发投资行为的媒体日记材料。相反，在股市下跌的月份里会有充足的日记材料。在这样的月份里，我的日记本很快就会被填满。2006年6月就是这样的一个月。

2006年5月5日，标准普尔指数收盘于1 325点。之后于该月内继续下跌，6月13日低收于1 223点。价格下跌8%是相对较快的，对牛市来说这也是正常的。6月13日之后，标准普尔指数一路上升，2007年10月收盘时达到了1 575点，涨幅达29%。下面就来说说2006年6月，我收进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

媒体日记的内容。

该月第一个故事又是马克·赫尔伯特的一个专栏。这次的内容与股市无关，相反，赫尔伯特关注起黄金来了。随着股票市场行情的上扬，黄金价格在5月初上涨到了每盎司725美元，随后每盎司又下跌了100美元。我记得下跌后的谷值出现在6月14日，当时的出售价格是每盎司550美元。赫尔伯特在这个专栏里面说，5月底黄金从非常牛市状态变成了无人问津的状态。他把这解释为牛市出现的预兆。我喜欢保存赫尔伯特的观点，因为他总是用逆势交易者的眼光看待股市并提出有用的建议。

另外一个日记材料是6月4日《纽约时报》商务版丹尼尔·格罗斯（Daniel Gross）的一个专栏。文中他提到了2006年第1季度美国经济的强势表现，还将此表现和美国消费者的悲观厌世做了对比。我觉得此文意义重大，同样是因为它认为那时候根本就没有重要的牛市投资群活跃在股票市场。

6月6日的《华尔街日报》在其专版刊登了大字标题为**《现金成了投资热点》**的文章。文中指出，股票市场的不稳定性和不断上升的利息率正在促使投资者转向货币市场基金和定期存单。我将此理解为股票市场和债券市场的牛市预兆。我已经解释过标准普尔指数后来发生了什么事情。债券市场从6月份的低点连续上扬了6个月。

同一天，我还剪切了《华尔街日报》上伯朗宁（E.S.Browning）的一篇文章，题目是**《美联储主席让投资者神经过敏，道琼斯指数下跌1.77%》**。此文当然要被我收录在日记当中，因为它使用了“神经过敏”一词，并且还指明了股票市场投资者正心存恐惧。

接下来是6月5日发表于互联网的两篇文章。第一篇是《股市观察》中彼得·布莱米洛（Peter Brimelow）的一个专栏文章，报道说金本位主义者预言黄金价格将上涨到3 000美元每盎司。第二篇是政治评论家迈克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔·巴龙（Michael Barone）的专栏文章。我用下划线标出了他文章中的重要语句：**“美国民众还陷在阴郁的情绪中，这也许可以解释为对历史缺乏了解”**在上一个故事中我们谈到了美国经济状况和美国人对未来的渺茫态度之间的脱节，而这个剪切内容只是上一个故事的一个小小的佐证。我觉得这种情况不能激励股市牛市投资群的发展。

我还剪切了6月9日《华尔街日报》一篇不在明显位置的文章，它在头版的大字标题为**《国外股市继续衰落，利率恐惧抑制了投资者的冒险欲望》**。我觉得，“利率恐惧”一词对股票市场和利率有牛市影响。我关注那些含有强烈感情色彩的词语的故事。

6月12日的我剪切了《巴伦周刊》上《华尔街衰落》专栏的一部分，作者是迈克尔·桑托利（Michael Santoli）。文中他得出了两个观察结果，而这两个结果使他同时陷入了短期牛市阵营（正确）和加长熊市阵营（错误）。我在其文中的相关语句下划了红线：

> 由统计和传闻测算出来的焦虑程度好像已经上升超过了最近股票指数高点保证的数值——5%~6%。

还有一句：

> 我有一种预感，股市环境会变得不容乐观。

6月13日，我从比尔·卡拉（Bill Cara）的博客中剪切了一篇文章。这篇文章中有一个黑熊的插图，而图旁边的评论则是这样的：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易者希望看到一些证据，以证明今天或者明天美国的通货膨胀数据会许可基金利率下降，怀着这样的希望他们被粘在了他们自己的屏板上，这幅图就描绘了他们将得到的。

标准普尔指数出现低谷后，6 月 14 日《华尔街日报》头版发表了一篇题目为《**坎坷的股市可能是激增的反映——投资者努力适应低息贷款的消失，道琼斯放弃 2006 年收益**》的文章。就在同一天，《华尔街日报》股市版大标题则写道，《**对利息率的恐惧导致世界范围的大下滑**》。次日，《纽约时报》头版文章题目为《**适度的上扬依旧增强了对通货膨胀的恐惧——70 年代的警告**》。

6 月 16 日，《纽约时报》在其头版刊登了从 5 月份高点以来的“道琼斯工业平均指数曲线图”。图片的文字说明为：“形势有所减缓，至少现在是这样。”正文中写道，“但是股市不稳定性不断增强表明或许他们的麻烦并未结束”。这个曲线图很有意思，不仅是因为其正文，更是因为它显示了股市下降的过程。像这样的图片可以很好地反应情绪状态，并且在这种大众有恐惧心理的情况下，有增强这些情绪的作用。

6 月 16 日，《芝加哥论坛》的一则大字标题谈到了美联储主席本·伯南克：“大本一讲话，股市就有反应”。标题旁边还附有前一天的道琼斯指数曲线图，根据曲线图显示，伯南克在芝加哥开始做演讲的时候，股市出现了上扬。

此时，你大概也注意到了，6 月 13 日股市出现低谷的前后，我认为能触动情绪按钮的文章出现的频率增加了。**与股市息息相关的媒体内容在低点的时候往往可以通过频率和强度表现出来，且表现得更强烈、更重要、更持久。相反，在高点的时候则表现的很模糊，有时候甚至没有任何强烈**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表现。在第 9 章，我将更加详细得讨论这个问题。

6 月 19 日的著名金融刊物《巴伦周刊》看起来很有意思。首先，顽固的熊市主义者艾伦·阿贝尔森（Alan Abelson）在他的专栏里称，最新的问卷调查结果显示市场中出现了自 2002 年 10 月份熊市低谷以来不曾有过的熊市情绪。他认为这意味着必然会出现某种反弹。但是随后他继续辩解道，这些数字的长期影响“让我们怀疑，这种让股市神经错乱的现实在未来的几个月会继续蔓延成为了我们眼前的主要景象”。换句话说，阿贝尔森遗漏了这个调查中大规模熊市先锋队的更长期的重要性，反而主张除了将遭遇一次短期反弹外，这次熊市投资群将是正确的。以我的经验，熊市的观点可以明确地偏离广为传播的熊市情绪的重要性，没什么事情可以和熊市的这种观点一样强势。

就在同一期，《巴伦周刊》有两篇与股票市场相关的文章。第一篇是股市预测者提出的关于 2006 年下半年行情预测的年中报表，题目为《热情高涨》。能使用如此情绪饱满的大字标题的人实在太少了。

第二篇文章是关于一个叫罗伯特·A·豪根（Robert A.Haugen）的年轻人的。豪根认为，股票市场不稳定性的日益增长是不可避免的，这将导致萧条或者更糟糕的情况。他建议每个星期停盘两天，以便让形势平静下来。这篇文章说明了一种普遍原理。新闻记者不会直接对你显露他们的观点，但是文章的取材往往会间接地显露他们的偏见。而且，正是这种题材选择表明了他们对读者的兴趣和关注点的理解。在这种情况下，选择豪根作为这篇文章的题材实质上是努力迎合《巴伦周刊》读者目前的恐惧，对未来做出了一种绝对熊市的预测的。

6 月 18 日，星期天版的《纽约时报》上有马克·赫尔伯特的一个专栏，文中他也对当时的熊市情绪表现出了迎合的态度。在第一段中，他说：“股票投资者的坏信息：直到明年年底股票市场的表现可能还是不如普通的货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币市场基金。”

还有几个故事是我在那个月月底放入我的日记的，但你可以清楚地看到它们都在强调着同一个主题。随着股市在2006年6月13日走到低谷，越来越多的文章见诸报端促使读者相信价格还将继续走低。

这个例子也说明了一个媒体日记原则：**搜寻那些意在加强最近股市变化的媒体信息。正是这些信息在促进信息阶流的形成。它们能帮你对投资群的力量做出评估。**

解读杂志封面

我的媒体日记的一个重要组成部分就是收集的杂志封面。我将这些封面按照时间的先后顺序排列，分别保存在贴有发行年份的文件夹里。我在之前的章节中说明过我通常关注的杂志，但是任何周刊或者月刊都可能成为涉及投资群的封面来源。

从保罗·麦克雷·蒙哥马利（Paul Macrae Montgomery）那里，我第一次认识到了杂志封面的使用价值。20世纪70年代，保罗称，当《时代周刊》的封面故事谈及卓越的商界名流、股票市场或者与金融相关的其他话题的时候，就可以推断出股市即将有重要变化，这一变化的方向很可能与杂志封面提示的方向相反。乐观的杂志封面导致股票价格出人意料的下跌，而悲观的封面却有着恰恰相反的作用。

这种现象背后的原因很简单。如果一个与商业或者股票市场相关的故事上了《时代周刊》封面，那就意味着它已经抓住了公众的视线并且将成为大投资群的投资主题。正是因为《时代周刊》杂志很少关注商业话题。所以当它们关注的时候，就一定能反映一种已经被投资者普遍接受的观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这种情况下，投资群的发展空间就已经很小了，并且随时可能瓦解。

在下一章中，我安排了更多关于用杂志封面故事来解读投资群的内容。现在我只想解释几条标准，供你用来判断封面故事是否重要、是否值得收入你的日记。

首先，明确关注一种金融市场或者一个股票的封面故事正是你要找的。这一点很重要，因为投资群是围绕一定的市场自行组织起来的。封面本身可以凸显与市场紧密相关的人，比如一个公司的首席执行官或者美联储主席。你要搜寻的杂志封面，应该能提供对市场发展方向的明确预测或者对最近市场行为的一些情绪反应，并且越有权威性越好。

其次，讨论总体经济状况的杂志封面一般不能提供关于投资群的有用信息。我保存这些种类的杂志封面是为了用来指示总体情绪而不是用来评估投资群状态的。相反，那些谈及利息率和通货膨胀的封面对于识别债券市场投资群是很有用的。

最后，重大封面故事最重要的特性是具有情绪化的内容。封面越是诉诸于恐惧或者贪婪，就越是暗示着一个投资群的岌岌可危。

为了说明我如何给我的媒体日记选择封面，我们可以看看 2006 年以来我收集的封面故事。

第一个封面故事来自 1 月 30 日出版的《时代周刊》。封面是福特汽车公司主席兼首席执行官比尔·福特（Bill Ford）的照片，同时问道："你会向这位先生购买新车吗？"封面标题提示福特有着拯救他的公司和汽车行业的伟大构想。这个封面故事的重要性是很难判断的。福特公司的股票价格两年多以来从 16 美元跌到了 8 美元，而在两年之后竟然出现了这样的封面故事。人们会预料这样的封面将会表达熊市的情绪。但是它反而好像给投资者提供了更糟糕的情况可能已经过去了的希望。值得注意的是，在随后的两年时间里福特公司的股票价格并没有发生实质性的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外一个有意思的封面故事关注的同样是汽车行业，那就是2月20日《财富》杂志的封面故事。与以往不同的是，本期的封面没有采用暖红色、黄色和绿色，取而代之的是以沉闷的黑色背景为衬托的蓝色通用标识。封面冠以“通用的悲剧”字样，标题则为：“绝大多数人出于本能地希望通用公司不破产，但是证据显示其破产在即。”两年以来通用公司的股票价格从45美元跌到了17美元，比福特的跌幅更大。而且，这个谈及通用的封面完全是熊市的语调。同样，它也是一个强有力的迹象，表明熊市投资群已经成长起来并且为通用感到得意。随后的20个月里，通用公司的股票价格从17美元上升到了42美元。

2月12日的《巴伦周刊》把谷歌的标识“Google”改成了“Gurgle”（汩汩的水流声音），意思是说标识语沉没在脸盆或者浴盆的水里，寓意是谷歌在走下坡路——正朝着下水沟走去。当时，谷歌的股价从2006年初的高点475美元下跌了大约100点，并且继续下跌至3月的最低点331美元。但是在随后的20个月里，谷歌的股票价格从331美元上涨到了747美元。

有意思的是，一个星期后的《时代周刊》中也有一条关于谷歌的封面故事。故事的标题是“我们可以信任谷歌并告诉它我们的秘密吗”。这个杂志封面故事向我展现出少许谷歌熊市投资群的信息。尽管“信任”一词的使用表明它含有情绪化的内容，但这种情绪化的信息并不明朗，也没有暗示谷歌股票发展的任何特别的方向。

5月1日版的《巴伦周刊》的封面也很有意思。画面上，一个粗状如牛的人满面笑容，惬意地靠着两个枕头。故事的题目是《道琼斯指数12 000点》。一个星期之后，道琼斯工业平均指数升至11 700点，随后在股市暴跌期间猛降至10 700点，这次股市暴跌结束于2006年6月。这是一个不同寻常的牛市封面故事，准确的计算出了令人惊慌失措的股市短期下跌的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5 月 27 日—6 月 2 日版的《经济学家》封面上，一只棕熊蹲在树后窥望。标题为《请问哪条路通向华尔街》。这篇文章准确的预测了股票价格的下跌。当股市行情上升或者下跌到一定程度之后，杂志封面上同时出现熊和牛通常是股票价格要反向变化的征兆。标准普尔指数在 6 月 13 日出现最低点 1 223 点。16 个月后，道琼斯平均指数达 1 575 点。

6 月 11 日《纽约时报》的封面故事给我留下了深刻的印象。黑色背景上，一个满身毛发的红色怪人身上贴有“追债”的标签。人们纷纷恐惧地从其身边跑开。标题为：《令美国人最害怕的事会变得更加可怕》。颜色、图案和形容词“令人惊慌的”的比较级和最高级的反复使用表现出了强烈的情绪化内容。股市经历了一个月之久的下跌之后仍没有停止，在此之前已经形成了一个熊市投资群，这种形势就恰恰加强和扩大了该熊市投资群的情绪。

接下来，我们来看这样的两个封面故事。它们告诉我们，不能只考虑到与杂志封面暗示的反向而行便盲目地持盘。这两个故事分别发表在 7 月 24 日和 11 月 6 日的《巴伦周刊》杂志上。7 月 24 日的封面上说“是买入的时刻了”，这条建议很中肯。11 月 6 日的封面标题为《下一站，13 000 点？》其中问号的出现削弱了这篇文章的重要性。虽然如此，在次年的实质性倒退出现之前，道琼斯指数还是上升到了 13 700 点。从这两个故事的对比中，可以看出：不能轻信标题所指方向的逆势。

关于封面故事请你牢记一点：**封面故事是否重要，取决于它们是否拥有有详细确切的含意，取决于它们是否能增强一个信仰——目前的股市形势仍将继续。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



始终把握重要的投资主题

· 长期主题与短期主题 ·

· 今日的世界已经大不相同 ·

· 战争和政治危机 ·

· 熊市投资群的普遍存在 ·

· 金融危机 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讲述市场故事

你的媒体日记中应该尝试记录每日媒体报道中有关市场主题的必要信息。要知道，任何投资群都是围绕投资主题形成和发展起来的。投资主题是市场行为的逻辑依据。讲述一个市场故事应该从解释市价的显著波动开始，并且至少对当前的市场走向做出含蓄地预测。投资主题所具有的解释性本质在此起着重要的作用。正是这种对过去显而易见的逻辑性解释支撑了现有相关信息阶流。这是任何投资主题所具有的标志性特征，而围绕着这些投资主题的投资群也正是随之建立起来的。

我们曾在第 5 章中围绕 1994 年—2000 年的股市泡沫以及随之而来的 2001 年—2002 年熊市讨论过几个投资主题。这些投资主题都是极其重要的，因为与其相关的投资群都非常庞大并且维持了相当长的一段时间。其中几个泡沫投资群延续了足足几年，其中的熊市投资群也维持了 24 个月。这对于熊市主题下的投资群尤为可贵。通常来说，熊市投资群总会先于牛市投资群瓦解。而且基于某些外部事件发展起来的熊市投资群通常不会维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持很长时间。这里所谓的外部事件通常是指相关股票平均指数的短暂下跌，比如持续几周的下跌率为5%以上的指数下跌。在第8章中，我们讨论过一个2006年6月形成的投资群。利息率的上升是导致该投资群形成的外部事件，当时人们普遍担心美联储将实行趋紧的货币政策。

你在使用媒体日记的时候，需要了解一条定律：**任何一个投资群的发展总会伴随着一系列基本事件的序列发生。**首先是平均市价、集团产业价格或仅仅某一支股票的价格发生显著波动。随后媒体对其进行报道，并加以分析解释。随着价格趋势的日益明显，此类媒体解释会在数量、频率及情感强度上都不断加强。我们所要寻找的就是这些线索，从中推测出信息阶流的到来。作为逆势交易者，我们不仅需要评估该投资群的目前强度，还需要利用历史实例对该投资群所处的生命周期阶段进行合理估测。

原则上，每个投资主题都包含着一个有理有据的故事，有些投资主题甚至对市价波动做出了完整新颖的解释。即便如此，个人认为大多数投资主题仍仅归属于几个特定的类别。我们可以先了解一下每种投资类别背后的典型历史实例。背景知识可以让我们在实战中更加轻松地判断投资主题。

新时代

几乎任何一代美国股市都会经历持续多年的价格上涨，在此期间平均市价成倍提高，即使中间出现几次持久的价格暴跌也不能改变大的趋势。价格上涨使部分投资者发财致富，继而鼓励了更多牛市投资群的形成及发展。其中的一个经典的例子就是1921年—1929年牛市，当时的道琼斯工业平均指数由60点上涨到了380点。其次是1994年—2000年牛市，道琼斯工业平均指数由3 800点上涨到了11 750点。同样颇具戏剧性的例子还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有 1949 年—1966 年牛市，道琼斯工业平均指数由 169 点升至 1 000 点。

随着股价的持续上涨，一种特殊类型的投资主题吸引了人们的眼球，在这里我们不妨称之为“新时代主题”。人们注意到股价在稳步上涨，已经超出了典型经济扩张的正常水平。投资商们渴望了解造成这种现象的原因。此时媒体便乐此不疲地满足了人们的需求。媒体通常的解释是新工业、新科技或财政改革推动经济的发展，使经济繁荣达到了前所未有的最高点。20 世纪 20 年代的经济繁荣体现在收音机（该年代的新科技）及自动化工业中。当时一项典型的财政改革就是分期还款信贷，这项改革让人们的购买力成倍提高。20 世纪 60 年代又进入了一个崭新的时代，一个计算机、电子和航空业的时代。该时代的财政改革主要为宏观调控——凯恩斯经济学盛行于金融界，人们相信这个理论已经使经济衰退成为了过去。另外还有两个值得注意的改革。不同行业的公司合并理所当然的为其精明的管理提供了更大的发挥作用的空间，同时也使行业特有的经营绩效风险多样化。另一个概念是高度资本化，也可以说是一种持续增长股。这一概念被巧妙隐藏在曾在 20 世纪 70 年代初在企业投资组合中占统治地位的“漂亮 50”中。1994 年—2000 年网络时代，互联网和笔记本电脑成了新科技的代名词。先进的通讯技术使市场步入全球化，新的金融主题也随之出现。

新时代思想的标志性短语就是“今日的世界已经大不相同”。在记录媒体报道时，对这种说法可要保持警惕。不久大众就会意识到历史标尺过高地估计了股价。但投资者依然被劝说道，“这种过高的估价并不会导致价格骤降而回到其公允价值”。不然人们为何要持续购买股票呢？在新时代的股票繁荣期，媒体极力主张投资者们应摒弃传统股市估价标准。他们宣称根据利润和分红来投资的思维方式早已过时，这种思维方式只会体现出投资人尚未理解财政改革或工业改革的重要意义。20 世纪 90 年代后期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股市泡沫就是“今日的世界已经大不相同”主题的经典实例。事实上，我认为该主题与二等愚蠢并无两样。一等愚蠢主要利用年收入增长而不是利润和分红的增长来判断股票价格。二等愚蠢并不关注年收入多少，而是关注潜在顾客的股份，利用所谓的“清点眼球数”法来证明非比寻常的高价。换种说法就是，他们对投资者做出保证，即使新开的网络零售公司和信息服务公司在所有顾客身上都损失了资金，他们依然可以通过增加接受服务的顾客人数来弥补这些损失！

战争与国际政治危机对股市的影响

战争或战争威胁可以赋予投资群以能量，使大众将注意力集中于媒体信息上。这种情况下投资群会迅速形成，但不久也会迅速瓦解。因此，逆势交易者在期待变动的同时必须时刻保持警觉。

一般来说，战争尤其是武装性战争的爆发可以为必胜国一方的投资商创造巨大的购买力。战争前的恐慌促使了一个庞大熊市投资群的形成。因为该投资群通常会把注意力聚焦在战后人员伤亡、建筑设施破坏以及战后人民的焦虑上，并且坚信战争会使股价暴跌。暴风雨前的阴霾使人们消沉沮丧，然而一旦战争宣布开始，人们又会以各种理由相信胜利必将到来，熊市投资群也就随之瓦解。股市价格开始逐渐回升，最终促成了一个牛市投资群。随着胜利曙光的渐渐明朗，牛市投资群也日益发展壮大。然而这种胜利所带来的最终和平通常也就预示了熊市投资群瓦解的必然。这种真实的例子在美国的股市历史上曾反复上演。

美国内战前夕，纽约股票交易所的股价下跌了35%，从1860年亚伯拉罕·林肯接受任命开始一直持续到1861年4月萨姆特堡打响了战争的第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一枪。随着萨姆特堡的一声枪响，股票价格突然由最低点暴涨了三倍，到1864年林肯任命尤利塞斯·辛普森·格兰特为联邦军总司令时股价达到了顶峰。1898年2月，“缅因号”战舰沉没于哈瓦那港，该事件引发的战争焦虑使股市平均指数下跌了15%。两个月后美国对西班牙宣战，股市开始渐渐回暖，到8月份战争结束时股价上涨了27%。

1914年7月欧洲战争爆发，为避免战争所带来的金融恐慌，纽约股票交易所曾一度关闭。12月份交易所重新投入运营，股价立刻开始一路飙升。1916年伍德罗·威尔逊总统连任，在随之而来的股票牛市中道琼斯工业平均指数由53点升至110点。然而美国将要参战的传言再次促进了熊市的发展，1917年4月6日美国宣战后股价由110点跌至90点。但与之前几次不同的是，这次下跌维持了8个月之久，在1917年12月达到65点的最低水平。以此为转折点，道琼斯工业平均指数开始回升，到1918年11月宣布停战时上升了35%。

1941年12月7日，日本偷袭美国珍珠港，次日美国对日宣战，当天的道琼斯指数为112点。1942年6月初，中途岛之战的胜利使战争局势取得逆转，而两个月前的4月份股市再次下跌了18%，跌至92点。1946年5月，即日本投降9个月也就是德国投降整整一年之后，道琼斯指数持续上涨至212点。

1950年6月25日朝鲜战争爆发，道琼斯指数在随后的三周之内由224点跌至197点。7月1日美国陆战部队进驻朝鲜。从此之后美国再没出现过197点这样的低点。

1962年10月古巴导弹危机爆发。该年6月的道琼斯指数与1961年12月相比下跌了25%，由最高点734跌至535点，而535点的低点则成为此次导弹危机中的最低点。1962年8月，美国情报机关证实苏联在古巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建立了导弹基地，当时的道琼斯指数是 620 点。随着危机的不断扩大，10 月 24 日道琼斯指数跌至 549 点。10 月 28 日古巴导弹危机最终得以和平解决。

越南战争使美国股市经历了大涨大跌。越南战争与其他战争不同，这次战争并没有明确的宣战日或停战日。但对美国来说，1973 年 1 月 27 日签署的巴黎和平协议就意味着战争的结束。然而，在 1973 年 1 月 13 日道琼斯指数达到了历史最高点 1 051 点，但在随后的 23 个月中又下跌了将近 50%，在 1974 年 12 月跌至 577 点。

水门事件不仅使理查德·尼克松被迫于 1974 年 8 月 9 日宣布辞去了总统职务，还使道琼斯指数跌至了其最低点。而且 12 月份的最低点基本上与 10 月 10 日的低点一致。

从 1990 年 7 月到 10 月 11 日的 3 个月，海湾战争使美国股市的道琼斯指数由最高点 3 000 点跌至最低点 2 363 点。1990 年 8 月初，萨达姆·侯赛因统治下的伊拉克部队进军科威特，第一次海湾战争爆发。然而对于美国来说，第一次海湾战争爆发于 1991 年 1 月。虽然之后美国仍在为战争做准备，但股价并没有再低于该最低点。人们普遍相信战争的爆发会使股价再次跌破 10 月的最低点。该年秋天至次年 1 月初，我曾多次在 CNBC 财经频道中明确表明了自己的相反观点，即股价将会迎来一次大幅度的回稳。1991 年 1 月 15 日美国与伊拉克的空战开始，其前一天的道琼斯指数低收于 2 482 点。在接下来的 6 周内，道琼斯指数提高了 20%，2 482 点成为最低水平。

2001 年 9 月 11 日美国遭受恐怖组织袭击，其前一天的道琼斯指数收盘为 9 605 点。之后股票交易所在被迫关闭了 6 天后重新投入运营，但道琼斯指数还是持续下跌，到 9 月 21 日已跌至 8 235 点。之后道琼斯指数开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始逐渐回升，并于2002年3月19日升至10 636点。

第二次海湾战争同样对美国股市产生了巨大影响。2003年3月20日美国进军伊拉克，第二次海湾战争爆发。战争预备阶段，美国国内政治陷入一片混乱，国际上其对立政治力量又对入侵的利弊产生了巨大的争议。3月11日道琼斯工业指数跌至7 425点，到2007年10月9日该指数又回升至14 164点。随后，2008年7月的平均指数下跌了24%。在2007年美国击败基地组织之后的半年里，人们翘首以待，猜测着第二次海湾战争是否会以胜利为结局被记载在美国历史中。如果取得胜利，情况将会大不相同，胜利或必胜的把握会把股价推向一个重要的顶点。

历史回顾证明，战争威胁及战争事实深刻的影响着人们的情绪。投资群正是在这种战争情绪的影响下得以迅速发展与瓦解，并最终促使市场进入估价误区的。战争时期频繁出现的市场误区恰恰为逆势交易者提供了重要的机会。

金融危机创造投资群

吸引了大众广泛关注的金融危机往往与国内外金融机构的倒闭或某些主权国家的信用危机有关。一般来说，金融危机并不会维持很长时间，并且会无一例外地创造出熊市投资群。简单回顾过去35年中发生的几次金融危机，我们不难发现金融危机频繁地为股市创造购买机遇。这种现象应主要归咎于媒体对金融危机的迅速传播。铺天盖地的新闻使大众产生了一种金融恐慌。在几周甚至几天的时间里，相关信息阶流足以说服所有人加入到熊市投资群中。当政府不得不采取担保或援救等干预措施时，金融危机也达到了顶峰，之后该熊市投资群便开始瓦解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下是对过去35年中发生的几次金融危机的回顾。1970年6月21日，宾州中央运输公司因商业汇票违约而宣告破产，从而导致了美国整个商业票据市场的短暂混乱。然而值得注意的是，就在此前4周，持续了17个月之久的熊市刚刚结束，5月26日道琼斯指数收于631点。同样值得注意的是，《时代周刊》6月1日的封面人物为美联储主席阿瑟·伯恩斯，标题为《本次萧条是否必要——面对悬崖之边的经济》。此后，道琼斯指数在1973年1月11日回升到了1 051点。

理查德·尼克松辞职后的两个月里，股价保持在1974年的最低点。虽然这次危机是一场政治危机，但《时代周刊》9月9日及10月14日的封面故事都选择了同一话题——经济疲软。10月8日富兰克林国民银行倒闭。10月10日标准普尔500指数降到最低点62.28点，创造了历史最低记录。

1982年4月12日，墨西哥财政部长向美联储透漏，墨西哥可能无力偿还部分短期债务，而且其外汇交易市场将于次日宣告关闭。早在一个月前，宾夕法尼亚公平银行在俄克拉何马州宣告倒闭。8月12日道琼斯工业指数由1981年4月的最高点1 024点跌至777点。这个最低点同时成为了随后持续了25年的牛市起点，该牛市最终将道琼斯指数推至了14 164点。

1998年7月—10月美国股市平均指数暴跌了20%。与此同时，8月17日，俄罗斯政府被迫贬值卢布并背负了大量债务。至此，世界债券市场出现混乱。这使美国名噪一时的长胜对冲基金——长期资本管理公司（LTCM）濒临破产。考虑到该公司过大而不能倒闭，美联储不得不在9月23日接管了LTCM。值得注意的是，道琼斯指数于8月31日收盘时跌至7 530点。直到2000年1月才回升至11 750点。

最后一个要回顾的金融危机就是2008年次贷危机。我在后面一章中还会对这一危机进行详细分析。就目前而言，事实足以说明世界范围内的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产泡沫是导致这场危机的直接原因。扩大信用与抵押贷款共同刺激着房价疯狂上涨，贷款人往往为资金紧张的低收入人群。抵押贷款之所以能够实现正是由于其债券化，即先将贷款集中然后将其再次分割为小额的新贷款，这就是国际货币基金贷款划分中所谓的“部分”。次级贷款被隐藏在复杂的数学公式后面，投资商则通过这些复杂公式计算出从每个“部分”中得到的偿款。事实上，这些公式所依靠的金融参数并没有任何以往的统计数字做支撑，因此投资商也不可能估算出其应得偿款。相反，按揭证券的购买者要按照穆迪投资者服务公司或标准普尔投资者服务公司规定的债券分级标准对债务进行偿还。在这里我们很自然地联想到那个盲人为盲人带路的故事。在任何情况下，一旦出现大量次级贷款者拖欠债款，按揭证券中某些“部分”的价格就会大幅度下跌。(2008 年 7 月底美林证券 360 亿美元的账面价值贬值了 95%！）更糟糕的是，金融界没有人敢肯定哪个银行或经纪公司会把这种债券（也就是众所周之的“有毒废物”）记录于账本上。部分债券市场和贷款市场的有效冻结引发了信用缩水，从而使整个美国和世界其他国家陷入了严重的经济萧条中。

次贷危机对股市产生的深刻影响至今尚无完整的记录。到目前为止至少有三家较大的金融机构接受了政府的援助。其中，第一次是在 2008 年 5 月中旬，贝尔斯登经纪公司宣告破产后被摩根大通收购。第二次是在 7 月中旬，抵押中介机构房利美 (Fannie Mae) 和房地美（Freddie Mac）被迫接受美联储提供的信用担保和国会房地产救援计划。第三次是在 9 月 16 日，政府开始对保险巨头美国国际集团采取援助行动。当然，更值得一提的是，9 月中旬政府宣布同意雷曼兄弟破产。

一般来说，金融危机维持的时间都比较短暂，但 2008 年金融危机及其引发的金融恐慌打破了这一历史规律。与以往的持续几周或几个月不同，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次金融恐慌持续了将近一年，直至2008年年底的今天仍没有任何缓和迹象。即便如此，我仍认为历史必会这样记录：在危机影响程度最为强烈、恐慌肆意蔓延的2008年9月—11月，美国股市出现了难得的购买机会。

新兴行业及公司

这个概念几乎可以顾名思义。在资本经济中，科技进步与商业创新不断出现于创造性破坏的熊彼特经济世界中。新兴产业与商业公司把这些改革创新推向市场。

19世纪末，铁路被视为投机商的宠儿，但20世纪初其宠儿地位被工业化企业夺去。这一变化的标志性事件是1899年标准石油公司以及1903年美国钢铁公司的成立。在接下来的20年中，汽车制造业发展迅猛。以福特和通用汽车为代表，汽车制造业为商界及消费者的经济生活带来了永久性的改变。无线电设备是20世纪20年代的一项重大科技革新，而美国无线电公司（RCA）无疑是1929年美国股市的投机巨鳄。

进入20世纪60年代，大型计算机的最大制造商IBM公司成立，标志了计算机产业时代的开始。同时客机为航运业带来了突飞猛进的发展，航空股成为当时的成长股。1976年成立的基因泰克公司于1980年的首次公开上市（IPO），预示了生物技术产业的诞生。至今生物技术领域仍在快速发展。1981年IBM公司推出个人电脑，迎来了计算机产业的第二次兴起。与此同时，微软公司取得了IBM电脑操作系统的开发权，从此电脑软件开发成为了迅速发展的新兴产业。

20世纪90年代，手机及光缆网络的普及标志了互联网和通信科技已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经进入了一个迅猛发展的时代。近年来，美国在线、戴尔电脑、朗讯科技和世通电信等新兴公司共同推动着股价不断上涨。

新千年伊始，Google 成为了公众最感兴趣的新公司之一，其搜索引擎技术统治了当今市场，并成为网络广告的主要工具。Google 于 2004 年 8 月以每股 85 美元的价格首次公开上市，并于三年后飙升至 747 美元，但却在 2008 年金融海啸中跌至 247 美元。颇为有趣的是，Google 在其首次公开上市后形成了一个发展势头良好的熊市投资群。但以我的经验看来，这种情况是不可能出现的，所以当时我选择对 Google 持牛市立场。本书在第 14 章中将再次讲述 Google 首次公开上市的故事。

与新兴产业相关的投资主题通常都是牛市主题，具有几乎无限增长的前景。逆势交易者需避免对此类主题过于多疑。事实上，在一个日益全球化的经济背景下，任何新兴技术或创新都具有巨大的发展潜力。然而树再高也不能及天。正如在接下来的几章里我们会看到的，逆势交易者选择暂时加入牛市投资群通常是明智的。诀窍就是对牛市潮流的减弱和与之关联的市场情形保持警觉。一旦迟来的竞争者纷纷挤入，逆势交易者就该考虑退出这一牛市投资群，而采取一个与该投资群的主题对立的投资立场了。

商品繁荣

某些工业品或农产品的价格经常由于市场供需情况的变化而骤然飙升，有时甚至创出历史新高。如果多种商品同时出现这种情况就极有可能意味着整个经济层面的通货膨胀。商品价格的大幅度波动往往会以某种方式影响到与该商品相关联公司的股价。这些相关联的公司可能是该商品的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生产商、服务和生产设备供应商或是给予财政支持的银行等。

1972 年—1974 年，小麦、玉米、大豆等农产品及相关农副产品的价格不断飙升。1974 年底黄金价格由每盎司 35 美元升至每盎司 200 美元。1973 年 10 月阿拉伯实行第一次石油禁运，到 1974 年原油价格翻了两番，每桶升至 13 美元。1979 年—1980 年第二次石油危机期间，原油价格再次上涨，虽然上涨幅度较第一次稍小，但每桶也由 13 美元升至 39 美元。1980 年美国通涨率达到 13%，这一水平是此前 30 年间从未达到的。该年 1 月的黄金价格随即由 1975 年的每盎司 100 美元升至了每盎司 850 美元。

1998 年原油价格跌至每桶 11 美元，次年黄金价格跌至每盎司 250 美元。自此，商品价格开始缓慢回升，其原因一方面是印度和中国等国家的经济崛起，另一方面则是中央银行为缓和 2000 年—2002 年熊市市场泡沫而引入大量流动资金。到 2008 年农作物价格已远高于 1973 年—1974 年的价格水平。黄金价格突破 1 000 美元，2008 年 7 月的原油交易价格为每桶 147 美元。

商品价格的大幅度波动促使石油、黄金及各种农产品的投资群形成。历史记录证明，我们已经目睹了迄今为止商品价格上涨最迅猛的一段时期。在未来几年中市场仍将变化不定，而商品价格则会逐渐降至更稳定的价格水平。市场的这种自发调整促成了大量相关投资群的产生及瓦解，同时也为逆势交易者提供了大量的投资机会。

利率波动与债券市场

在过去 30 年中，货币市场基金和可调整利率抵押等新兴金融证券将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大众的注意力集中到了利率行情与债券市场上。这就意味着逆势交易者可以通过观察债券市场来识别投资群，尤其是当利率处于长时间上下波动时。

1982 年开始的市场繁荣的一个反向指示是当时货币市场基金的盛行。人们普遍认为这是一种确保退休后富足生活的“自动防故障装置”。在这一年里人们不得不相信，货币市场账户有着 10% 或更高的年回报率是大有可能，而绝非意外的。与此同时，债券市场也产生了一个庞大的熊市投资群。该投资群的主题为：频繁的通货膨胀是金融领域的永久性特点，购买长期债券势必会导致资本损失。受此影响，1981 年 9 月长期债券价格跌至历史最低点。相应的，长期利率也达到了其历史最高点。

1982 年年底我受邀对债券市场发表预测性言论。鉴于熊市投资群对债券市场的态度如此坚硬，在该次言论中我明确地指出了 1981 年的长期利率在今后几年中都不会再有突破，并预言债券价格必将上涨，而长期利率则会在未来 25 年至 30 年内持续下滑。1981 年 9 月的 30 年期国库券生息率为 15.3%，该预测言论发表之后生息率开始徘徊于 11% 左右，到 2008 年年底生息率已经跌至 3%，成为 50 年来的最低点。我仿佛已经看到了债券市场牛市投资群的逐渐瓦解。如果该猜测准确，那么这个最低点很有可能不会再出现于未来 30 年中。

记录媒体报道，跟踪市场主题

如果你能每天坚持记录媒体报道，这些记录将成为一座珍贵的信息宝藏，随时为你透露最新的流行性投资主题。我建议你尝试用本章中讨论过的几种投资类型来对你所记录的主题进行分类。其中一种方法就是在每条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记录旁边写下其归属类型或你认为媒体特别强调过的主题，并将这些主题按时间顺序做成一个索引，标明日期并对每个主题进行简单描述。这样你只需简单浏览就可以了解到媒体对每个主题的关注度，进而判断其相关投资群的规模与重要性。同时也容易得知公众对每个投资群的热衷度以及每个投资群所处的生命周期阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



解读市场的秘诀

· 大众媒体的角色 ·

· 解读字里行间的隐含意义 ·

· 价格图表的作用 ·

· 标题的重要性 ·

· 头版故事与社论文章 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

媒体及信息阶流

信息阶流促成了一个个市场投资群的形成，因此寻求市场上强有力的投资群最直接的方法便是了解与其密切相关的信息阶流。精明的逆势交易者往往可以通过掌握大众媒体报道来找到市场上强有力的投资群。这是因为信息阶流主要不是通过私下的个人渠道来传播，而是通过作为全球通信网络中心的大众媒体来传播的。人们每次阅读报纸、杂志或上网浏览自己喜欢的网站时都会直接（或通过其他人间接）地接触到这些媒体。

为什么会这样呢？记住，媒体之间的读者大战及广告竞争是永不停息的。为了吸引读者，媒体必须提供大量与读者息息相关的实事性信息以及其他有趣内容。媒体的根本宗旨就是为读者提供他们最想听到的内容。要想在激烈的竞争中幸存下来，媒体必须随时探出其敏锐的触须来了解公众兴趣与关注焦点。

从这一点来说媒体就是一面反映公众焦点的镜子。但实际上它们还扮演着另一个重要的角色，那就是它们在反映大众看法的同时，也将这些看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法传到了那些对此持反对观点的投资者身上，从而扩大了该看法的影响力。换句话说，**媒体不仅对信息阶流的进展情况进行了报道，其本身也是对信息阶流的一种扩大与加强。**

媒体记录：信息阶流的活史册

媒体记录是一本信息阶流的实时史册。这样一本史册你只需要参按照第 7 章和第 8 章介绍的准则就可以做成，但要确保及时对记录进行更新。当你每添入一新条记录时，试着将它与某一投资主题联系起来并标出这一投资主题。如果你愿意的话，还可以将这些主题建立成一个单独的索引，并注明日期和与其相关的内容。这样你会发现所记条目的相关投资主题基本都属于本书第 9 章中讨论的几种类型。

只要依照这些步骤进行，你的媒体记录就会成为一本金融市场信息阶流的活史册。不过要想依靠这些记录准确判断出目前市场上相关强势的投资群的发展情况，还需进一步对记录条目进行解读。我们可以将这种解读的艺术称为市场符号学。

符号学：研究符号传意的科学

什么是符号？或许第一个映入你脑海的例子就是我们每天开车上班或在一个陌生地点寻找路线时遇到的路标。这些符号一般通过一些文字或大家熟知的标志来向人们传播信息。有时符号可能只是一种颜色（例如红绿灯）或一个方向箭头。总而言之，符合是用来代替或代表其他事物的。

我们再来仔细思考一下红绿灯问题，为什么红色可以代表“停”呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或许这只是一种约定俗成。其实其他的任何颜色都可以代表“停”，当然在这里选择红色作为“停”还因为一些物理因素，即红色在自然或人文环境中比其他颜色更具有穿透力，也更容易引起人们的注意。在任何情况下，红色总是能让人们联想到“停”的命令或“危险”的警告，哪怕是出现在一个完全不同的语境中，即便是用在杂志的标题上。现在红色可以被解读为“停”命令或“危险”的警告。

符号学是一种研究符号传意及事物替代的科学。大部分符号都具有多层含义。第一层含义一般较明显或直接。而当符号用于其他语境时往往会产生更深层的隐含意义。

以一份报纸的标题为例。设想我们打开一份晨报，看到一个醒目的大字标题“股市崩溃”，那么这个符号究竟暗含着哪几层含义呢？首先由于它毕竟只是一个符号，并不是股市本身，所以第一层含义比较明显，就是信息内容本身：股市下跌。然而第二层含义则是由“崩溃”一词传递的。这个词具有一种强烈的和不愉快的隐含意义，让人联想到物理上的破坏与死亡。再者，该符号又是以标题形式出现的，这就赋予了其第三层含义。这是大部分读者首先就会注意到的一点，那就是报纸的编辑认为该事件极其重要，需要引起读者及公众的注意。不仅如此，他们甚至相信即便是对实事漠不关心的读者也会因为该标题而产生兴趣。最后，标题所使用的醒目大写字体揭示了其第四层含义。大写字体往往意味着该信息比以往信息重要，有时甚至还预示着危险的降临。

这样一来，我们已经从假设的报纸标题“股市崩溃”中剖析出了至少四层意思。你可能会说我们已经读透了这条媒体报道字里行间的隐含意思。我倒认为符号学才是一种体会字里行间含义的艺术，可以从媒体信息的形式、语境、位置、联想以及表层内容中提炼含义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么在字里行间解读符号艺术会让我们受益匪浅呢？作为逆势交易者，我们的目标是识别即将瓦解的市场投资群。当一个投资群处于瓦解临界点时会显示出思想上的高度统一，这是因为群内成员都保持着相似且高度紧张的思想状态。大多数媒体只会对事件的表面事实进行报道。但我们更需要判断出隐藏于事实背后的情感强度。正是这些情感强度暴露了一个投资群的瓦解临界点。

之所以说符号学在解读文章字里行间内含的过程中发挥了重要的作用，是因为投资群的情感强度很少表现于新闻的具体内容中。相反，它们隐藏于字里行间，通过文章的位置、形式、颜色、图片、词汇选择和其他线索传达出来。

一种重要符号：价格图表

就从我们身边最明显的例子说起吧！生活中我们注意到“向上”标志往往可以给我们带来好心情，而“向下”标志则会使人心情低落。而且我们总希望能尽可能多的得到好的或令人满意的东西。股市同样如此。不断上涨的股市价格或股市平均指数会使投资者欢欣鼓舞，一旦价格下跌，投资者们又会变得愁眉不展。

要识别一个成熟的牛市投资群，我们需寻找的第一个符号就是反映其价格呈明显上升走势的价格图表。价格上升走势越可观越持久，该牛市投资群接近灭亡的可能性就越大。我们应如何量化定义“持久”和“可观”呢？在第 6 章中我介绍过将市场的历史趋势列成表格的方法。这种方法可以帮助我们推测出市场出现估价误区的时间－价格区域。当然，最高点总是出现于价格上升走势已维持了相当长一段时间的图表中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以说没有牛市价格图表就没有牛市投资群。这是因为价格图表的出现，或者说价格持久客观上涨的事实支撑了这一信息阶流的正确性，从而吸引了人们纷纷加入该投资群。

当然，这一说法也同样适用于熊市价格图表和熊市投资群之间。

上述说法虽然很显而易见，但我还是得着重强调其重要性。市场价格图表及与之关联的历史价格图表是我们做任何逆势分析的起点。记住，所有熊市的基础都是牛市，同样的，只有先出现熊市才会出现牛市。

逆势交易的新成员时常会感到迷惑，因为无论何时股市中都存在着看涨者和看跌者，而且他们各自的观点都看似有理有据。其实这也是理所当然的。毕竟在一个活跃的市场中每天都既有大量的买家也有大量的卖家，也就势必会有看涨者和看跌者。逆势交易的艺术告诉我们如何选择市场上处于优势的一方，而这一方也正是基于同样的市场理论和情感建立起来的投资群。人们的直觉告诉我们处于市场上优势的一方势必伴随一种最新、最强、最持久的走势，牛市投资群为上升走势，熊市投资群则为下滑走势。

只要牢记价格图表的符号学意义，我们就可以避免逆势交易初学者经常犯的两个错误。

初学者易犯的第一个错误就是从媒体报道中挑选出不符合自己观点的内容，然后认为自己的观点与大众背道而驰，即使他的观点事实上符合了一个崛起的投资群的观点。其实你只需记住一些典型牛市或熊市投资群所对应的市场图表类型就不会再犯这种错误了。图表实质上就是一种客观信息，至少从符号学的角度粗略来看是这样的。

初学者的第二个错误就是紧抓住一个发生于牛市初期的牛市传奇或一个熊市初期的熊市传奇不放，并因此得出新趋势即将逆转的结论。

在我记忆中最轰动一时的例子就是 1982 年 8 月，道琼斯工业指数开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始呈现牛市走势，平均指数由777点一路上涨，极有可能在2000年升至11 750点。1982年8月《巴伦周刊》的封面图片就选用了一头凶猛的公牛。当时以乔·格兰威尔(Joe Granville)为代表的一些预言家将该封面解读为市场下滑的明显预示。这是多么巨大的错误！看看道琼斯工业指数图表就能知道这个逆势理解有多么刚愎自用。图表显示，道琼斯工业指数在下滑了足足一年后仅仅在三个星期内便回升了起来！

第二个有趣的例子发生于2000年4月，距2000年3月24日的股市泡沫高峰仅仅一个月。2000年4月24日的《新闻周刊》问道："牛市真的结束了吗？"从封面的其他细节中不难找出答案。确实是结束了！

所以说封面故事也并不全是错误的，有时它们甚至是极其具有先见之明的。初学者只需要记住，只有市场图表显示出明显且持久的上升趋势时牛市投资群才会形成。本书第6章中也介绍过一些可以提示潜在过高估价的市场表格，利用它们可以避免许多常见错误。1982年当《巴伦周刊》的封面故事出现时，股票平均指数的市场图表仍显示出熊市或持续消沉的趋势。股价还没有完全恢复元气，因此牛市投资群的形成时机也尚未成熟。所以经验丰富的逆势交易者没有理由从封面中得出熊市的结论。当《新闻周刊》封面出现时，市场图表仍然呈上升走势，熊市投资群还没有形成，因此逆势交易者也没有理由得出牛市将持续的结论。

杂志封面故事

封面故事解读的先驱者是保罗·麦克雷·蒙哥马利。20世纪70年代，蒙哥马利利用《时代周刊》的一篇封面故事首先发展出"相反观点分析"理论。之后他又基于这个原创理论发展出了一套"市场波动的心理及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情感来源”的实用理论。我研读过保罗的许多著作，他的理论给了我很多启迪。

除了用市场图表的符号学来判断一个投资群是否成熟外，我们还可以通过解读与投资主题息息相关的不同寻常的封面故事来找到最有力的证明。“不同寻常”一词的具体含义取决于该封面故事的媒体出处。例如,《时代周刊》、《新闻周刊》或其他大众取向的周刊或月刊“不同寻常”地选用了与金融市场有关的封面故事。这时该封面故事就极有可能暗示了一个投资群的成熟。然而如果《商业周刊》或《财富》杂志等专业杂志选用了金融类封面故事，就不能被视为不同寻常。《经济学家》已逐渐成为了一种面向大众的杂志，但仍比较侧重商业与金融类的新闻。

值得注意的一点是，有时杂志封面故事并不直接指向市场，而是指向一位与市场紧密联系的人物，例如一位曾是牛市领导者的某公司 CEO。

这种现象的典型例子就是《时代周刊》1999 年 12 月的封面人物选用了亚马逊创始人杰夫 · 贝索斯 (Jeff Bezos)。贝索斯赋予股市泡沫的新经济主题曾在 2000 年 3 月盛行一时。当利率成为投资群的关注焦点时，美联储主席在《时代周刊》或《新闻周刊》封面上的出现就具有了特殊的意义。《时代周刊》1982 年 3 月的封面人物为当时的美联储主席保罗 · 沃尔克，而封面标题为《利率苦不堪言》。当时的债券市场几乎跌到了谷底，而长期利率则接近其历史最高点（1981 年 9 月 30 日达到最高点)。该封面标志了债券市场熊市投资群的瓦解。从此债券市场蒸蒸日上，而长期利率则开始了长达 25 年的下滑。

杂志封面是一座关于市场投资群的符号信息宝藏。例如，在近几年的《时代周刊》封面中我最推崇的莫过于 2002 年 7 月 29 日的封面。其发行日几乎是在标准普尔 500 指数跌至 771 点当天。之后该指数由 10 月初的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

758 点回升至 965 点。封面上一位白发苍苍的老奶奶正在一家汽车餐馆穿着溜冰鞋工作，大标题为《您何时可以退休》，副标题是“股票垂直下跌，企业陷入紊乱，美国金融未来岌岌可危”。

下面是我对该封面的符号学分析。首先，市场平均指数图表仍呈下滑走势，股价持续下跌了两年半，从其最高点几乎跌了 50%，纳斯达克综合指数也下降了 80%。经过表格分析，我认为市场可能走入了过低估价的误区，因此一个强大的熊市投资群极有可能正蓄势待发。

这一期的《时代周刊》封面提供了一个不容置疑的线索，熊市投资群确实存在，并且极有可能已经发展成熟。事实上该封面具有多层含义。首先，它证实了股票的垂直下跌，这点任何人都能从他的经纪人报告或平均指数图表中看出来。其次，它也证实了由于股市下滑造成的假账的泛滥和退休金的资金短缺使众多企业陷入紊乱。因此，该封面涉及了两个显著的投资主题：股市骤跌和企业腐化。

不仅如此，该封面还拨动了公众的情感心弦。这也是市场符号学研究的一个重要方面。投资群的情感强烈与其所依赖的投资主题息息相关，也正是由于这种强大的情感依附使该投资群在思想上高度统一。因此我们在分析媒体报道时还应对信息所传递的情感格外加以注意。在这个封面事例中，我们还注意到股价“骤跌”、美国金融未来“岌岌可危”，企业陷入“紊乱”等字眼。这三个词都有着不同寻常的负面情感暗示，意味着局面的失控与恐慌时机的成熟。封面图片还表达了退休人群及即将退休的人们对自己财政未来的担心。

他们能够勉强度日吗？封面问题“您何时可以退休”暗示了现在并不是一个退休的好时机，垂直下跌的股市使他们不得不占用大量的退休时间从事卑微的工作以维持生计。大众对未来担忧的求助也是这幅封面图传递出来的又一个非常重要的情感信息。然而最重要的是，这幅封面的实质

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内涵在于这位无依无靠的老奶奶正是企业贪婪和华尔街违法勾当的典型受害者。

封面的这些弦外之音让我确信该熊市投资群正将市场导入一个过低估价的误区，而且一个新的牛市即将到来。事实也证明了在接下来的 5 年中标准普尔 500 指数翻了一番。

报纸标题

一般而言，各大都市报每周发行 7 期，每年发行 52 周。每一期报纸头版上都有一个头版标题。该头版标题极少涉及金融市场。然而一旦涉及，逆势交易者就应格外关注。这种标题告诉我们一个投资群正在形成，同时也提醒我们逆势交易的机会就在眼前。

那么我们应如何解读此类标题的情感涵义呢？**首先也是最明显的一点就是看该标题在头版上所占的显著位置。**有些标题被压缩于报纸的右半面，位于相关故事的正上方。有些则横占了整个头版上方，这种特殊的位置赋予了该标题某些特别的情感意义。标题的字体也可以反映情感涵义。大写加粗字体比小写字母具有更强的情感冲击力。标题所附图片和表格同样具有强调作用。这种线索的价值不容低估。

标题的情感涵义还可通过文章选词表现出来。与担忧、迷茫等负面情感有关的词汇值得我们注意。表达愉悦、信心、希望或繁盛等意义的词汇同样意味深长，虽然其出现频率远不及负面情感词汇。下面就以几个近期的新闻作例子对该原则进行阐释。

2008 年 1 月 17 日《纽约时报》头版标题为《美联储主席的二次承诺未能拦住股市跳水》。我们将该标题放入市场图表的环境中进行分析。标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准普尔500指数曾在2007年10月9日达到1 576点，而又在2008年1月16日跌至1 364点，三个月内下跌了14%。根据第6章中讨论的市场图表分析法，这种情况尚不属于重要的长期过低估价误区。因此逆势交易者不能将其视为成熟熊市投资群形成的线索。

如果从符号学的角度对该标题进行分析也可以得出同样的结论。首先，该标题只占了版面前两栏，其字体也与平常的标题字体并无两样。不过“跳水”一词的使用及故事下方美联储主席的照片仍表现了一定的情感内涵。图片注解为“本伯南克现身于芝加哥交易所”。“现身”一词为我们勾画出一个幽灵般的超生灵正信誓旦旦的对他的臣民做承诺。但同时我也得指出本伯南克“二次承诺”的失败使人们对这位超生灵英雄的信心大打折扣。

不到一周，另一个更具戏剧性的标题出现了。2008年1月22日《纽约时报》的头版标题为《全球市场陷入对美国减速的恐惧中》。把该标题与1月17日的标题比较时，你会发现其蕴含的启发意义。这一期的头版标题足足铺占了四栏，并且使用了较大字体。标题下方为三张彩色照片。其中最大的一张是日本股市的日经225指数图，以蓝色为底色的黄色条柱清晰地显示出了平均指数的稳步下跌。其他两张照片稍小，展示了不同国家人们在此次下跌中做出的反应。标题使用图片本身就强调了该标题的情感涵义，而彩色图片又加倍强调了这点。

次日，股市再次成为了《纽约时报》的头版标题。该标题虽然只占了两栏，却使用了比前一天更大号的加粗字体。标题旁边配有多幅图片，头版故事覆盖了整整一个版面。所有这些细节共同揭示了熊市投资群处于更加强烈的情感状态。1月23日头版标题为《美联储：出其不意，大幅消减利率以缓解市场压力》。

到1月23日标准普尔指数已经从2007年10月9日的最高点下跌了20%，几乎将市场推入了过低估价误区的边缘（根据第6章中的价格比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表），虽然此次下跌仅维持了3个月，尚不足以形成一个庞大的熊市投资群。正因如此，逆势交易者可以寄希望于一个相对短期的牛市交易机会。至少也不会在这个关键时期和熊市投资群一样抛出股票。

头版故事及社论

标题向逆势交易者传达了举足轻重的投资群信息。但有时头版与市场有关的故事也可能没有标题。这种无标题的头版故事同样为我们提供了关于某一投资群的存在和强弱的额外信息，因此我也将其记入我的市场记录中。同样，我们也可以用符号学来解读这些额外信息，就像解读标题一样。额外信息的可利用度与该故事在头版上的位置紧密相关。如果靠近头版顶部（对折线上方为最显著位置）并位于版面的最左端或最右端，故事的重要性就会大大增加。

市场投资群形成的另一个线索来源于财经报道版的头版。这部分的标题，尤其是附有照片的标题，可以成为你的媒体记录中的重要材料。当然其重要性仍不能与封面头版标题的重要性相提并论。

大众类报纸偶尔也会发表一些有关金融市场状况的社评文章。这种情况的出现频率并不高，因此我会格外留意地把此类文章剪贴到媒体记录中，并将其作为判断投资群发展态势的重要依据。

具体化事件

有时一些市场外的事件也会对投资群的走向产生重大影响，如战争的爆发、和平协议的签署、银行或其他金融机构的破产、公司倒闭以及货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贬值等。这些事件激化投资者的思想，使他们固有的信念在那时逐渐模糊。此类具体事件一般会导致一个投资群走向瓦解。在第9章中我们曾讨论过许多具体事件，这些事件预示了市场的估价误区，我们应始终对其保持警惕。

与此相同，如果媒体对商界成功或失败的特例进行了报道，也应引起我们的特别注意。20世纪90年代后期股市泡沫顶峰时期，各类媒体纷纷对新崛起的硅谷富翁的财富和生活方式进行了详细的报道。而到了2002年股市泡沫破灭后的熊市底谷期，那些助长了泡沫膨胀的牛市分析家及众多破产企业的公司总裁又成为了媒体的宠儿。这些都是股市过低估价误区的主要症状。

线索的分量

到目前为止我们已经探讨了多种分析媒体报道的方法和手段。媒体中存在着大量蕴含多层含义的符号。逆势交易者的工作就是对这些含义进行层层剖析，洞悉每个符号背后隐藏的情感含义。

一个逆势交易者到底需要掌握多少媒体报道和符号学线索才能胸有成竹地识别一个处于瓦解边缘的投资群呢？有没有一种数学公式或计算法则可以使这个过程更加客观，从而为衡量媒体线索提供更客观的方法呢？

个人认为这种能够提供可靠答案的简单标准或公式并不存在。近些年我衡量符号学线索的技巧日益娴熟，唯一的原因就是我日复一日的坚持做媒体记录，再基于这些记录对历史上相似的市场转折点及与之相关的报道的力度和频率进行对比。因此我认为要想拥有识别投资群的技能，最好的方法就是练习。通过了解过去的股市泡沫及熊市低谷的相关信息，可以帮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

助我们提高实战能力。通过了解历史资料可以培养我们的洞察力，使我们及时了解成熟投资群的本质及舆论的态度。

人们自然而然地认为市场估价误区越大其相关投资群的信息所占的记录篇幅就越大。但有时尽管市场投资群中存在着较大的估价误区，也只有极少（但极重要）几家媒体对其进行报道和证实。2002 年的熊市情况就是如此。当时的熊市隐患无疑已经普遍蔓延，但只有《时代周刊》7 月封面故事与《时代周刊》8 月封面故事特别报道了此次市场低潮。因此逆势交易者也需谨慎，不能只寄希望于铺天盖地的封面故事或报纸标题来宣告投资群的濒临瓦解。有时只需几页线索就可以做到，事实上线索的数量与机会的重要性之间并无必要的联系。这也正是为什么说逆势交易是一门科学更是一门艺术的原因。要知道艺术家的技能必须靠持之以恒的练习来获得和维持。

更多符号学

本章所介绍的方法并不是解读市场记录的全部窍门。随着逆势交易者经验的逐渐积累，创造性的想法必定会不断涌现。多年来我积累了大量市场投资群相关符号的观察资料。以下两个实例曾经让我受益匪浅，相信你也可以从中得到启示。

我们首先探讨一下印刷业。印刷业为逆势交易者察觉市场投资群的存在提供了线索。20 世纪 80 年代后期及 90 年代初，书店里有关股市或投资类的书籍只能占满一两个书架。但到了 2000 年股市泡沫巅峰时期，巴诺书店（Barnes & Noble）中 20% 或更多的书架都摆满了投资类书籍。其中还出现了一些诸如书名主题是即日交易和技术分析等 20 年前根本无人感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兴趣的书名。我们不难想到，2000 年股市泡沫巅峰期之后的 8 年间书架上的股市类书籍大幅缩水。这是公众对股市信心减弱的有力证明。

同样的，我们还可以追踪观察投资类或金融类新书的书名。1994 年—2000 年股市泡沫巅峰期，至少有三本新书中预示了道琼斯平均指数将达到 3 万点至 10 万点，这无疑暗示了一个成熟牛市投资群的形成（2000 年道琼斯平均指数最高点为 11 750 点，2007 年为 14 164 点）。我想类似的现象也正发生于 2008 年秋天我写这本书的时候。最近很多已经出版或即将出版的书籍都围绕着近年来金融市场的次贷危机问题展开了探讨。这意味着一个强大的熊市投资群正蓄势待发。假如此推断成立，美国股市将创造出巨大的买进机会。

另一个有趣的符号来源较为微妙但同样意义重大。信息阶流为过去或未来的市场走向提供了理论依据或逻辑解释，从而吸引着新成员纷纷加入投资群。信息阶流在此扮演了说服者的角色，它说服投资者接受该投资群对事件的诠释而放弃自己的见解。对每个投资群而言，总有一天这些逻辑解释会成为一种前提。理性争辩的时代已经过去了。换言之，那些关于一个上升市场的解释在某刻已经作为一种事实而非理论被人们接受。因此，到这时任何解释理由或论据支撑都不再需要。投资群的信念已凝聚为一个公理，所有讨论和行动都基于这一公理。所以这个时侯投资群的思想及情感也达到高度统一，然而，也正因为如此其瓦解之日也近在眼前。

我们通过仔细研读媒体报道就不难察觉到这种转折点。通常我们得权衡媒体为投资群的信念努力辩护的报道之前的分量。同时我们也最大程度地利用了该信念的投资暗示性。事实上如果一个投资群走到了生命周期的最后阶段，所有的报道都将专注于对市场预期走势的探索，而不会去解释为什么市场会出现这种走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章

逆势交易的总体策略

· 不必追求完美 ·

· 不可投机 ·

· 避免重大失误 ·

· 逆势再平衡 ·

· 机会偏爱加长牛市 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逆势投资规划

在本章中我们将讨论如何运用前10章中介绍的方法，并将其融入逆势投资规划中。

每位逆势交易者都是由初学者成长起来的。对初学者而言，最有效的方法就是坚持媒体日记，并花时间制作第6章中介绍的市场比较表。初学者们还应考虑我在第6章中介绍过的投资策略类型，并从中选择出一种与你的投资时机相契合的策略。我发现在实践中学习是成功交易者或投资者掌握必备投资技巧的最有效途径。能在资金处于危险关头时做出决策是对那些经验的深化，也是确定自己的心态是否适合逆势策略的唯一方法。

考虑到这一点，我建议你从小投资做起，以此为起点开始从实践中学习积累。先将逆势投资策略运用于投资组合中的一小部分。经过两到三年的试验期，再把逆势投资结果与其他投资结果相比较。如果逆势投资结果呈现出明显的优势，就将逆势策略运用到更多的投资组合中。

致年轻读者的一句话：**或许你现在根本没有积蓄可以拿来交易，更别**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说逆势交易。不过你仍有机会从实践中学习掌握逆势交易的技巧。除了坚持媒体记录外，你还可以记下一些经过深思熟虑的交易策略，但实际上你并不需要真的投钱进去。我们可以把这叫做“纸上”交易或投资。

最好能够找一个志同道合的朋友，将彼此的交易计划及时通过电子邮件切磋，就如在电子市场进行买卖一样。让你的朋友建立一个文件夹保存电子邮件“订单”。这是让你真切地感受投资有风险的最好办法,比只在“纸上”交易中知道自己被欺骗了的感受要更真切得多。

当我在大学时代开始逆势交易时，每隔几周都会给一位我家族世交的经验丰富的成功理财人寄一张明信片。我在明信片上写出基于市场平均指数的买卖操作方案。虽然这段经历只持续了一年，但对我来说却是一笔宝贵的财富。正是因为那时我的信誉和自尊面临着考验，而这些东西对我来说就如金钱一样是有价值的（那时我一无所有），所以当我寄出明信片时才有了一种与实实在在的金钱投资相似的经历。如果可以做到这些，即使并不是真的有资金风险，你也能在解读市场记录和辨认市场潜在误区方面获得丰富的经验。此外，你还可以进一步验证自己是否适合做逆势交易者。当你以后拥有足够资金开始投资时，你的逆势交易技巧和经验会为你的投资带来显著的好处。因此现在不要错过任何掌握投资技能的机会，时刻为真正的资金投资做好准备！

逆势交易者的投资组合

何种资产适合运用逆势交易投资计划呢？我们只需记住逆势交易者的关键法宝就是媒体记录。逆势交易者应当把注意力集中在倍受媒体关注的市场。这也意味着典型的逆势交易者的主要关注对象应为股市和债券市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资。

但其他市场有时也会出现机会。偶尔会有大量媒体聚焦于货币市场，尤其是美元市场。有时农产品也会成为报纸的头版或大众杂志的封面。近三四年来原油市场吸引了全世界的目光。同时黄金和白银等贵重金属也通过信息阶流创造了庞大的市场投资群。在我看来，只有富有经验的逆势交易者才适合投资货币和商品市场。这些市场通常变化不定，而且投资于这些市场属于典型的高杠杆式投机，不仅非常危险，而且出现逆势交易的机会也很少。典型的逆势交易者最好将注意力集中于股市与债券市场——而这也正是美国最大的市场。

过去20年来的金融改革对逆势交易者十分有利。直到20世纪70年代，将逆势交易策略应用于股票和债券市场的唯一方法就是买进个股或债券投资组合。但这种方法不仅需要高额的交易费用，而且水平一般的投资者们也很难构建一种结构多样化的投资组合来有效追踪市场。由于高额的管理费用和所谓的交易费，共同基金通常不适合做此类投资。这些费用使得它们只适合买入并持有的投资策略。

近年来经济形势发生了翻天覆地的变化，逆势交易者和普通投资者都倍受鼓舞。以复制股市或债券市场平均指数为唯一目标的指数型共同基金大受欢迎。该基金因低廉的管理费和交易费而赢得了投资大众的青睐。

交易型开放式指数证券投资基金（ETF）的出现对逆势交易者来说更加意义重大。可以说ETF基金是逆势交易的最理想工具。一支ETF基金就是一家投资信托机构，其股份在诸如美国股票交易所和纽约股票交易所等有组织的股票交易所中上市。该信托机构利用其持有的股份投资组合来追踪特定的市场平均指数，并随时准备用这些股份来交换构成平均指数的个股投资组合。这种交换规则意味着ETF基金股份与其追踪的市场投资组合之间的套利是可能实现的，而且ETF基金的股份价格可以与其选择的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场平均指数保持一致。

逆势交易者的投资目标

如果你是组合投资分析的专家，你可能想通过调整投资组合使最后的决定更合理。我想强调的是，你没有必要为战胜买入并持有策略而选择在牛市顶峰时卖出或在熊市谷底时买进，你只需要在顶峰或谷底附近买进或卖出就可以了。下面我们就用一个实例来作解释。

假设有一位逆势交易者，他的非现金资产全都投入到标准普尔 500 指数基金中。假设他在 20 世纪 90 年代初将其全部投资，而股市直到 1996 年才真正显示出牛市投资群的迹象。如果出于某种原因，该逆势交易者于 1997 年推断出一个成熟的牛市投资群即将瓦解。那么他就会在标准普尔指数的平均指数为 950 点时卖出所有组合投资。但我敢说每位遵循逆势再平衡策略（本章随后介绍）的逆势交易者必会一直等到 2001 年初标准普尔指数达到 1 250 点时才卖出。在这里我是以一般水平或低于一般水平的交易者为例来说明的。

该交易者应该在标准普尔指数达到何种水平时恢复其原始长仓呢？我认为在 1998 年 10 月标准普尔指数处于 1 000 点至 1 050 点的范围时曾出现过一次非常好的逆势买进机会。但我们假设该交易者出于某些原因而错过了这个机会。（同时一位富有经验的逆势交易者牢牢抓住了这次买进机会。）相反，我们假设该交易者直到看见《时代周刊》2002 年 7 月封面（我在前 1 章中已提到）时才决定在股票市场重新调整投资组合。我们进一步假设他是在平均指数为 900 点时才做出的调整。（事实上，我妻子作为一位新手，当时是在 820 点时做出的调整。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该虚构交易者所做决定的最终结果为在1997年以950点卖出，在2002年以900点买进。在近5年中，货币市场票据收益以年平均250的基点胜过标准普尔指数基金。(一个基点为一个百分比点的1%，因此250个基点为2.5%。所以，一个在1997年以950点卖出后又在2002年投入货币市场基金的延迟纳税投资组合的价值相当于标准普尔指数处于1 074点时的价值，到2002年有可能重新回到900点。这相当于当时利润率为19%的买入并持有策略，或大概每年350的基点。而且，这是在五年内不冒任何市场风险的情况下实现的。相反，在这五年中买入并持有策略的完全投资则是通过历史利率泡沫及其随后的崩塌实现的。我不得不说，任何一个以每年300的基点战胜买入并持有策略的职业理财人都是华尔街的英雄。

我认为该虚构逆势交易者在1990年—2002年期间只表现出了一般水平甚至低于一般水平的交易者技巧。然而总体看来，他的表现在艰难危险的2000年—2002年熊市期间及1990年—2002年这13年中还算可以。他没有在接近重要顶峰时卖出。比较而言，他的买进技巧更为娴熟，但仍不值得夸耀。

这个例子表明，即使想战胜市场，买进和卖出也不必完全在时机近乎完美时才进行。其真正关键在于拥有足够的投资组合流动资产，以备熊市投资群产生时使用。识别熊市投资群往往比识别牛市投资群容易得多，而且通常当我们能够将其识别出时该熊市投资群已濒临瓦解。

逆势交易策略之一：不可投机

或许你会觉得本书的前几章实在太具说服力，于是认定逆势交易并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

适合你。如果真是这样，那你目前的收获已超过许多踌躇满志的投资者的一生所得了。恭喜你很有自知之明！这样你就可以免于忍受投资过程中来自自身和资金的煎熬了。

逆势交易策略之一：**不可投机**。不要将投资组合分配于反映股市平均指数的指数型共同基金或交易型开放式指数证券投资基金（ETF）以及债券市场和货币市场票据中。假设投资组合以 6:3:1 的比例分配于 SPY 指数、债券市场指数基金与货币市场基金中。每年的同一时间看看自己的投资组合，看过去一年的市场波动是否改变了原先 6:3:1 投资组合分配，如果改变了，就再通过卖出买进恢复到 6:3:1 的投资组合。如果你年复一年地进行这种系统化整理，你会惊讶地发现自己获得了比专业资本投资者更丰厚的投资回报。

或许你会疑惑为什么我把这项策略称为逆势交易策略。“交易”自然容易理解，而“逆势”则点明了该词的真正含义。到目前为止，你所知道的逆势交易者有多少呢？我敢肯定并不多。因为选择逆势交易之前，你必须首先意识到自己并不比其他投资者更具投机者的优势。这对你有益无害！因为现在你完全可以花费更多的时间陪伴家人，培养其他兴趣，而不必再为股价的波动和从众心理担忧了。

逆势交易策略之二：不可随波逐流

该策略比前一条更加有效，但其成功的精髓仍为避免失误。其本质就是一项防御措施。逆势交易策略之二：**不可随波逐流**。也就是说不加入一个庞大的投资群，自然就不会蒙受该投资群土崩瓦解时带来的经济损失。不仅如此，你还能避免投资者在群瓦解时做出的愚蠢决定。例如，在此之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后继续持有，或在其缩水后抛售。

在逆势交易策略中，媒体报道记录就如一剂预防针，抵抗着促进投资群形成的信息阶流。你可以从中察觉到来势汹汹的信息浪潮，洞悉市场正在制造的估价失误。掌握了这些信息，你也就不会因抵不住诱惑而向该投资主题增加投资组合分配了，尤其是当该投资群的诱惑力达到最强时。因为如果属于这种情况的话该投资群不可避免会瓦解，那么那时你就可以免受巨大损失。同时你还可以使用其他的任何投资策略，即便不是个明确的逆势策略。要知道，想要成为投资赢家，就得避免重大失误。只要遵循逆势交易策略之二就不会犯重大错误了。

逆势交易策略之三：逆势再平衡

逆势再平衡策略不仅可以回避牛市投资群瓦解带来的股市崩塌，而且可以在过低估价的市场及熊市投资群中寻求提升。在我看来，该策略值得所有激进型逆势交易者一试。其实这还算是一个比较保守的策略，在后续几章中我将介绍更多激进的交易策略。如果逆势交易者决定将投资全部投入上市交易基金或指数型共同基金，这个策略将成为最佳选择。我们假设一位逆势交易者采用了与策略之一相同的 6 成股票、3 成债券、1 成现金的基本（正常）分配方式。（这种分配比例并无特别，是投资群的平均分配比例。）那么这条交易策略是如何作用于股市的呢？牛市期间一旦平均指数由原来的熊市最低点上升 65% 左右，任何高于正常水平的股市分配比例都应削减至正常水平。当然，只有当这种上升持续了 20 个月时才需要这样做。个人认为标准普尔 500 指数是用于衡量上述情况的最佳市场指数。

股市分配比例应在何时被削减至低于正常的水平？逆势交易者可能犯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的最大错误就是在牛市壮大期降低投资比率。因为在这种牛市环境下最好奉行买入并持有投资策略。

为了避免这种失误，逆势再平衡策略要求我们只在以下情况下采用低于正常水平的股市分配比例。

首先，标准普尔指数由原来的熊市最低点上升了至少 65%。

其次，逆势交易者能够从他的媒体记录中识别出牛市投资群。

最后，也是最重要的，标准普尔 500 的 200 日移动均线必须由原来的牛市最高点下降了 1%。(该移动均线值由最近 200 天的标准普尔 500 收盘指数相加后除以 200 得出，使用电子数据表可以轻而易举地算出。) 最后这项要求可以保证当股市泡沫将价格推至无法想象的罕见顶峰时，逆势交易者仍然可以进行投资。

策略之三告诉逆势交易者如何应对熊市呢？如果熊市是由明显濒临瓦解的牛市投资群形成的，那么一旦标准普尔 500 的 200 日移动均线由最高点下降了 1%，逆势交易者就应将股市分配比例削减到正常水平以下。在其他任何情况下，逆势交易者都应在整个熊市过程中始终保持正常的股市分配比例。无论如何，只要标准普尔指数由原最高点下跌 20% 并且形成熊市投资群，逆势交易者都应寻找机会将股市分配比例增加至正常水平之上。当标准普尔 500 的 200 日移动均线由该最低点回升 1% 时，交易者的上述措施就可以鼓励熊市投资群的成长。

激进型逆势交易

与保守的同行相比，激进型逆势交易者一般每年至少需要改变两次股市分配比例。现在介绍的激进型逆势分配策略是一种“只做长线策略”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不涉及卖空或买进反向 ETFs 的策略。原因很简单：如果专门使用某一交易策略或专门从事特定商品的交易，每位商人都可以从中获利。就目前的情况而言，我建议大多数激进型逆势交易者增加或减少股市分配比例，以获得比实行买入并持有策略的投资者更多的回报。这就需要将其部分投资组合投入到如 DIA 或 SPY 等，回报率与主要市场平均指数相当的产品中。当平均指数处于熊市时，这种长线策略便行不通了。但该策略对个人的心理要求比卖空的策略更为缓和。

每位逆势交易者都应牢记这种投资策略能跑赢大盘——即比持买入并持有策略的投资者获得更高的回报。不幸的是，我发现很多交易者相信，在对市场平均指数预期波动方向的猜测中“对与错”更为重要。但事实并非如此。在投资绩效评估中根本不存在对与错的概念。真正重要的概念只有盈利和损失，尤其是用某些恰当的基准衡量时。当然，逆势交易者不需判断股市平均指数的最高点或最低点，只需及时判断出市场误区，并利用这些误区对投资组合进行调整。久而久之，交易者就能够通过对比自己的投资组合绩效与买入并持有策略绩效来估量自己的成功和失败了。

激进型逆势交易者的“只做长线”策略

对一个激进型逆势交易者来说，长线策略的基本内涵相当简单。那就是，当该投资者找到一个熊市信息阶流时，需要进行高于正常水平的投资。而当市场由熊市信息阶流的相关最低点上升至历史性新高时，则需将该比例削减至正常水平或低于正常水平。

牛市环境下的熊市信息阶流比熊市环境下的熊市信息阶流持续的时间更短，其相关平均指数的下跌率相对缓和。为了更好的利用这一点，激进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型逆势交易者必须寻找一些方法，以便通过平均指数来辨别牛市和熊市。我们已经探讨过利用标准普尔500的200日移动均线的变化趋向的机械方法。下面再介绍一种用于识别牛市与熊市的更为敏感的机械方法，即注意标准普尔500指数及其200日移动均线之间的关系。如果在一个正常牛市下，标准普尔500指数下跌至其移动均线下5个百分点，那么激进型逆势交易者就可以完全肯定熊市即将来临。如果在一个正常熊市下，标准普尔500指数上升至其移动均线上5个百分点，则可以肯定牛市指日可待。在这里需要强调的是，就个人投资者而言，我们更需要关注熊市的发展程度（由先前的牛市最高点开始下跌），因为熊市的持续时间总是变化莫测。

只做长线策略的具体步骤为：在牛市中激进型逆势交易者应密切关注下跌信息阶流。这些信息阶流常常是以报道股票下跌的报纸标题形式出现的，有时也可能为没有标题的头版故事。随着报纸铺天盖地的报道，一些以熊市信息为封面的杂志也开始出现。而我们知道牛市中的下跌信息阶流一般比较短暂，只持续几天或几周。

仅仅下跌信息阶流自身并不足以说服交易者增加股市分配比例。我们还需关注标准普尔500指数是否在其50日移动均线以下（最近50天的标准普尔500收盘指数相加后除以50，使用电子数据表可以轻而易举地算出）。标准普尔指数应在其200日移动均线上1个百分点至其下5个百分点的范围内移动。有时将标准普尔指数近期的短期下跌程度与同一牛市先前的下跌程度进行比较也可以为我们提供有力的帮助，因为这些短期下跌趋向于同一规模。如果这些附加标准全部符合，我们就可以将股市分配比例增至正常水平之上。

牛市期间，逆势交易者在增加了股市分配比例之后还需寻找机会将分配比例降回正常水平。（个人认为牛市期间绝不能将分配比例降低至正常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水平以下)。一般来说，只有标准普尔指数再创新高时才有可能出现这种机会。参照同一牛市中先前的上涨率对我们也很有帮助，你会发现其上涨率往往是相似的。当上升率与先前的平均上升率达到相同值时，就应将股市分配比例升至正常水平。

在熊市中该策略必须稍作修改。逆势投资的典型股市分配比例应低于正常水平。这种低于正常水平的分配比例可以在熊市期间暂时加仓，但只有在特殊情况下才能如此。

首先，必须将熊市信息阶流记录在媒体记录中。我们知道熊市信息阶流在熊市时比在牛市时持续得更长。市场需要足够的时间从短期最高点跌至一个新的最低点，以加强投资者头脑里的熊市态势意识。通常我会在标准普尔指数持续下跌两个月，跌至新的熊市最低点时，才对下跌信息阶流做出反应。其次，一旦标准普尔指数跌至 200 日移动均线之下 10 个百分点时，我们就应该增加股市投资比率。如果想知道减少股市投资比率的准确时间，则应关注标准普尔指数的 50 日移动均线。当标准普尔指数升至其 50 日移动均线的上 1 个百分点时，我们则应将股市分配比例重新调整至正常水平或正常水平以下。

当然，就像其他所有试图客观辨别牛市与熊市的策略一样，该策略总是只有在熊市出现最低点或牛市出现最高点之后才能识别出牛市。错过熊市开端并不是一个太大的问题，因为在大多数熊市中最糟糕的下跌率会一直持续到熊市最终瓦解。但是错过牛市开端则意味着一个严重的错误。在牛市起步阶段，买入并持有策略的利润率达到最大，激进型逆势交易者当然不会等到 200 日移动均线的牛市信号出现后才采取牛市策略。

处理这种难题的方法就是观察先前熊市下跌的广度与深度，并密切关注熊市期间下跌信息阶流的相关强度。如果熊市之后最强大的下跌信息潮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流（根据媒体报道的数量、频率及符号学涵义测量）使平均指数大幅下跌，我敢肯定该熊市已经宣告结束，下一段的回升即将成为一个新牛市的开端。我曾经认定一个新的牛市指日可待，因而将股市分配比例定为高于正常水平，之后标准普尔指数经历了至少6个月的回升，由先前的熊市最低点上涨了25%。此时我又开始观察其50日移动均线。当其刚刚由最高点下降0.5%时，我立即将分配比例重新调整至正常水平。

该激进型策略的新颖性及影响力来源于标准普尔500指数与适度移动均线相比较所产生的相关下跌信息阶流。在这个过程中，价格历史图表也可以发挥重要的作用，尤其在熊市即将瓦解时。

更为激进的逆势交易策略

该策略是内行逆势交易者的专利。下面讨论的这些方法对你来说可能会非常危险，除非你具有多年的逆势交易经验并曾经远远跑赢大盘。

首先，我们可以将这些逆势交易方法应用于较小的市场中，例如债券市场投资群、商品市场（原油、黄金、白银、大豆等）、个股或产业集团。但同时我们也面临一个问题，这些市场对大众的吸引力远不及股市，因此很难密切观察到这些投资群的相关信息传播过程及信息阶流。要做到这些，交易者必须加入行业协会、订阅专业书刊或出席投资与行业研讨会。这对逆势交易者的时间及精力也提出了更高的要求。

即便如此，在这些市场范围内仍存在重要的逆势交易机会。因为上市交易基金的出现很可能复制这些市场。这些手段使富有经验的逆势交易者能够以较低的交易成本及适宜的多样化的方式有效利用利率、商品市场、单个股票领域（如金融、住房、银行、科技）。因此，这些市场值得我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投入时间和精力来寻找成熟的市场投资群。

另一种方法与常见的逆势策略截然不同。我们可以称之为“随潮策略”。牛市投资群通常需要花费一年甚至几年的时间发展成熟。这与典型的熊市投资群恰恰相反，熊市投资群的生命周期一般只有几个月。由于牛市投资群的发展阶段持续时间较长，逆势交易者往往在牛市投资群形成初期就可以察觉到信息阶流，而此时市场交易可能仍会按公允价值进行。这时应使用的策略就是采纳该投资群的投资主题，暂时加入牛市投资群，并买进这些具有大众吸引力的资产。这样逆势交易者就可以分享一场将价格由公允价值推至过高估价之罕见顶峰的市场波动。这些股市或商品单个领域中的牛市可以创造远高于公允价值的利润，成为逆势交易者投资回报中的重要组成部分。

毋庸置疑，随潮策略具有一定的危险性。逆势交易者可能会忘记自己的初衷而成为投资群的长期成员。一旦如此，他的投资组合势必蒙受损失，这也正是为何只有内行人才敢尝试该策略的原因。

到目前为止我们尚未提到如何充分利用牛市投资群的瓦解及随之而来的相关资产价格大幅下跌。我之所以对此一直有所保留，是因为在任何市场中卖空都是极其危险的战术，无论是在跌价时直接抛出股票还是买进反向 ETF。牛市投资群的持续时期越长就越难把握，价格有可能被推至一个无法想象的过高估价水平。在美国股市甚至任何自由市场经济下的股市中，长期投资总是受到牛市的偏爱。要成功做到这些，投资者需要具有高超的技术水平及丰富的市场知识。而且短期策略产生的投资回报的稳定性远不如长期策略。即使通常情况下是积极的，投资者依然可能因为弹性跳跃的投资回报所带来的巨大精神压力，而做出错误决定。因此，我并不推荐逆势交易初学者尝试该策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Art of
Contrarian Trading

第三部分

股市中的心理学与实践分析

股市是一个险象环生的领域，初学者们最好专注于那些有长期平稳上涨趋势的蓝筹股领域，即买进或卖出的多头仓位。而坚持记录实时媒体日记，你将惊奇地发现它能有效地识别这些年间股市造成的众多估价误区。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Art of Contrarian Trading

第12章

长达18年的大牛市（1982年—2000年）

·长达18年的火爆股市·

·大跌前的牛市投资群·

·我在股市下跌中的经验·

·熊市信息浪潮·

·激进型逆势交易者走得更远·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1982 年 8 月的夏天，股市前景一片暗淡。就在此前 3 年，《商业周刊》1979 年 8 月 13 日的封面故事为《股本死亡》。《商业周刊》似乎具有预知能力。到 1982 年 8 月股票价格下跌了近 10%。当时没人料到他们迎来了历史上最大的牛市。8 月 12 日的道琼斯指数收于 776.92 点。同日标准普尔 500 指数收盘于 102.42 点。在接下来的 17 年半中道琼斯指数以每年 16.42% 的惊人速度不断上升，到 2000 年 1 月 14 日更是达到了 11 722.98 点的顶峰。

标准普尔指数走势甚至更为乐观，平均每年增长 16.63%，并在 2000 年 3 月 24 日最高点时收盘于 1 527.46 点。

不过，道琼斯指数和标准普尔指数的增幅与纳斯达克综合指数的增幅比起来，不过像是两只乌龟在与兔子赛跑。1982 年 8 月 13 日星期五，该指数收盘于 159 点。而到 2000 年 3 月 10 日，该指数已飙升至 5 048 点。纳斯达克综合指数以前所未有的平均每年 21.73% 的速度在增长，并在持续了将近 18 年后，于新千年伊始攀升至股市泡沫的顶峰。

在本章中，我将以逆势交易者的视角重新审视这次大牛市。先撇开 1987 年股市的骤跌不谈，从 1988 年 8 月到 2000 年 3 月，股市泡沫的持续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

膨胀足足持续了 19 个月。而纳斯达克综合指数则飞涨了 235%，由 1 499 点涨至 5 408 点。

也许，股市泡沫平均每 30 年出现一次。在 1906 年—1973 年之间，美国股市的小泡沫频繁出现，而较大的泡沫则形成于在 1929 年—1999 年之间。像这样的泡沫还将再次出现。如果按其发展规律推算的话，下一次泡沫可能会出现在 2030 年左右。这似乎是为了在一代人忘记这一错误后才再次播种下一次股市泡沫的种子。

1987年股市骤跌

1982 年—2002 年牛市期间，较为戏剧性的事件之一就是 1987 年股市的骤跌。1987 年 10 月 19 日，道琼斯指数和标准普尔 500 指数同时下跌了大约 20%，成为了美国股市历史上最为疯狂的一次当日下跌。惨重的下跌是这一短暂熊市的最重要组成部分。1987 年标准普尔 500 指数（我推荐逆势交易者使用该指数）在 8 月 25 日达到了最高点 336.77 点，又在 12 月 4 日下跌了 34%，滑落至最低点 223.92 点。相应的，道琼斯指数在 8 月 25 日达到最高点 2 722 点，在 10 月 19 日下跌 36%，跌至 1 739 点。

此次崩盘之后投资者们变得十分恐慌，这也表现在了美国的报纸标题及杂志封面上。

10 月 20 日《纽约时报》头版标题使用了大号加粗黑体：《股票暴跌 508 点，下跌率 22.6%；6.04 亿的成交量几乎涮新了 2 倍历史记录；谁是受害者？》。11 月 2 日《时代周刊》封面整页都铺满了黑白的文字，并以象征了恐惧的红色为背景。其标题为《股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市崩溃：华尔街一周疯狂，世界风云巨变》。当然，事实上世界没有发生丝毫变化，只是投资者的观念已大不相同而已。《新闻周刊》11 月 2 日的封面为一张显示价格下跌趋势的红色线性图，而附加图则描画了一群焦躁不安的交易者。该封面标题为《崩溃过后》。

从这些标题和封面中，我们可以看到一系列由股市崩盘引发的下跌信息阶流，以及媒体对这种不同寻常的下跌所做出的解释。人们的投资情绪瞬间改变，一个熊市投资群迅速发展起来。这种几天内情绪的显著变化异乎寻常。那么运用逆势再平衡策略的保守逆势交易者会如何应对股市崩盘呢?

1987 年夏天，人们清晰地意识到一个庞大的牛市投资群已经发展了 3 年。那年我刚刚开始记录媒体日记，资料中只是模糊地显露出牛市信息阶流的迹象。但我记得当时持续 5 年的股价稳步上涨确实驱散了 1982 年 8 月的股市阴霾。到 1987 年 8 月，道琼斯指数及标准普尔指数的股息生息率下跌至历史最低水平，平均市盈率超过 20，成为了当时的历史最高水平(13 年后被大幅超越)。市场评论员也对潜在的股市泡沫表示出了极大的担忧。

1982 年—1987 年股市上涨早期，逆势再平衡策略要求交易者使用高于正常水平的股市分配比率。但当 1986 年标准普尔 500 指数达到 250 点，由 1984 年 7 月的最低点 148 点上升了 65% 时，保守型逆势交易者则应将股市投资比率调回正常水平。因为从价格历史图表上可以看出，牛市已经步入了一个潜在的过高估价误区。1987 年上半年，媒体开始广泛关注牛市，市盈率达到历史性高点，同时标准普尔指数的股息生息率则跌至历史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性低点。此时交易者可以断定牛市投资群已经形成，并开始密切关注标准普尔 500 指数的 200 日移动均线。一旦该指数下跌 1%，就应将股市投资比率降至正常水平以下。

1987 年 11 月 20 日，200 日移动均线由最高点回落了 1%，标准普尔指数收盘于 242 点。在此之前，该指数于 10 月 20 日跌至最低点 216 点。至此，保守逆势交易者已经注意到了悄然而至的下跌信息阶流。不仅如此，该指数基于 10 月最低点继续下跌，最终从 1987 年的最高点下跌了 35%，达到牛市投资群瓦解时的正常下跌率。那么，交易者在 11 月 20 日应采取何种措施呢?

答案很简单。遵照逆势再平衡策略！即使 35% 的骤跌和明显的熊市投资群已经出现，交易者仍需根据 200 日移动均线回落 1% 这一事实才能做出将股市分配比率降至正常水平以下的决定。不过还需记住的一点是，这种措施只有当牛市投资群已明显出现于先前的股市中时才可执行。如果并无牛市投资群迹象，根据逆势再平衡策略，在随后的股市下跌中股市分配比率还应保持正常水平。

如果一个投资者在 1987 年 11 月 20 日标准普尔指数处于 242 点时将其投资分配比率降至低于正常水平，那么下一步他应如何行动呢？当投资者注意到平均指数下跌了至少 20%，而一个熊市投资群已经形成时，根据逆势再平衡策略，一旦 200 日移动均线上涨 1%，他就应采用高于正常水平的投资分配比率。1988 年 9 月 9 日这种情况真的出现了，当日标准普尔指数收于 267 点。但当其投资组合在正常与低于正常的股市分配比率之间变化时，该保守逆势交易者已落后于买入并持有策略交易者将近 10 个百分比点（即 1 000 个基点）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

插曲：1929年—1932年股市骤跌与熊市

没有经验的逆势交易者或许已经开始怀疑逆势再平衡策略的效果了。毕竟，在1987年股市骤跌期，持买入并持有策略的交易者取得了更好的收益。的确，他们表现得很好。但是任何市场策略都必须经受时间的考验，仅凭某一市场片段是无法做出定论的。

此外还有一点更加重要。一旦熊市开始，交易者在使用逆势再平衡策略将股市分配比率调整至高于平均水平时必须谨慎。理由很简单，因为有时股市危机也有可能发展为经济危机。在这种情况下，一系列的熊市信息阶流便会接踵而至，导致股市最低点一降再降，平均指数也由最高点开始暴跌。这种现象的经典例子发生于1929年股市崩盘之后。1929年—1932年熊市期间，道琼斯工业平均指数34个月内下跌了90%，由381点下跌至40点。高失业率及银行破产等日益恶化的经济形势导致大众的消极情绪反复高涨。这一系列的下跌信息阶流开始于1930年末，道琼斯指数尚未低于200点时，并一直持续到了1933年3月的公共假日才结束。

在这种情况下把200日移动均线作为调整分配比率的指示标，相对于持买入并持有策略来说会更好些。1929年10月28日道琼斯200日移动均线由最高点下跌了1%，道琼斯指数收于261点。此时需将投资组合比率削减至正常水平以下。之后该移动均线稳步下跌了3年多。最终在1933年3月31日即公共假期结束大约两周后回升了1%。当天道琼斯指数收于55点。到此时也唯有到此时，保守逆势交易者有充分理由将投资分配比率由低于正常水平调整至高于正常水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

储蓄贷款危机，1987年—1990年牛市，1990年熊市投资群

20世纪80年代的几次立法修正扩大了储蓄贷款协会及商业银行许可的房地产投资范围。通过在更为宽广的多种储蓄上支付高额收益，贷款投资组合变得更加容易。这导致了商业房地产贷款的不断激增。不幸的是，这些贷款很多都是无法收回或受到欺诈的。而这最终导致了大量储蓄贷款协会和商业银行的破产。这种情况对经济健康构成了严重的威胁，因此，1989年8月美国国会不得不颁布了《金融机构改革、复兴和实施法案》。其中一项条款规定创建重组信托公司，以便收购和出售1989年1月1日之后被监管部门接管的破产储蓄机构。

1988年—1990年储蓄贷款协会和银行的接连倒闭大大阻碍了牛市投资群的发展。1987年的股市崩溃同样给人们留下了深刻的记忆，强烈地压抑了大众的牛市情绪。

1988年9月9日标准普尔500指数收于267点，此时使用逆势再平衡策略的保守逆势交易者应该采取高于正常水平的股市分配比率。1990年7月标准普尔指数达到368.95点，道琼斯指数冲击至2 964点，两指数由1987年股市崩溃中的最低点分别上涨了65%和71%。由于股市崩溃已过去两年多，保守逆势交易者应将其股市投资比率削减至正常水平。但媒体记录中尚未出现牛市信息阶流，因此即使此时标准普尔500的200日移动均线下降1%，交易者也不应考虑进一步降低股市投资比率。

1990年8月3日，伊拉克入侵科威特的消息震惊了世界，大批部队进驻沙特阿拉伯边境——全世界原油供应的源头。7月末股市平均指数已经开始下跌，消息传来后下跌更加迅猛。8月24日首条有关股市的标题出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《纽约时报》上，标题为《海湾危机使美国股市陷入抛售状态》。至此标准普尔指数已由最高收盘 369.95 点下跌至 307.06 点，下跌率接近 17%。该下跌率并没达到熊市的最小下跌率 20%。但 20% 的最小下跌率在 1990 年 10 月 11 日被达到了，当日标准普尔指数收盘于 295.46 点，成为其熊市收盘最低点。

8 月—10 月媒体广泛关注于随时可能爆发的海湾战争以及由其引发的经济与伤亡后果。不仅如此，其他很多方面的消息也令人担忧，如飞涨的失业率、房产泡沫而埋下的经济隐患以及美联储为降低高于 6% 的通货膨胀率而出台的约束政策等。

我们在杂志封面中不难发现该熊市信息阶流的线索。

《商业周刊》8 月 13 日的封面标题为：《步入经济衰退期》。《新闻周刊》10 月 1 日封面标题为：《房产业崩垮》。就在股市跌至谷底几天前，《时代周刊》10 月 15 日封面刊登了一幅引人深思的图片，一位男子被悬挂于城市大钟的指针上茫然地俯视着这个繁华的城市。封面标题为《极度焦虑——经济萧条悄然逼近，政府瘫痪，战争威胁使美国神经紧绷》。《新共和周刊》不甘示弱，于 10 月 29 日刊登了一幅画有深渊的卡通图片，图片说明为：“石油价格倍涨，国外贷款无处可求，房产业坍塌，银行体系摇摇欲坠，失业率飞涨与停滞性通胀即将到来。”《纽约杂志》最后出击，其 11 月 19 日的杂志封面选用一张 20 世纪 30 年代的老照片，一名身着三件套的年轻人肩扛着一箱苹果叫卖道：“失业了——买苹果啦——五分一个。”该封面的标题则为“艰难时代”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次下跌信息阶流是即便逆势交易的初学者也能意识到的。10 月中旬，一个庞大的熊市投资群形成了。人们普遍相信伊拉克战争将使股票暴跌，银行体系在短时间内很难得到恢复。

就在那段时间我多次做客当时还比较年轻的财经网站 CNBC。而且每次电视采访中，我都对股市及债券市场做出积极乐观的估计。我预言在未来几年中标准普尔指数可能由最低点 295 点涨至 400 点。同时预言长期债券的收益率可能在同一期间内由 9% 跌至 6%。随后的事实证明这两种预言都是准确无误的。虽然当时我为这些观点提供了很多技术上的解释，但事实上我的信心主要来源于对当时盛行的悲观情绪的深度和看跌市场大众的市场信念的强度的认识。当时我的这一观点算是独树一帜的，因此 CNBC 在节目中给我起了一个特别的外号“牛市技师”！

在上述所有事件中，逆势再平衡策略都要求我们采取正常的股市分配比率。由于平均指数由最高点下跌了 20%，同时熊市投资群已明显形成，因此保守逆势交易者应该开始密切关注标准普尔的 200 日移动均线，一旦该指数有所回升就应增加股市分配比率。1991 年 3 月 26 日，该移动均线由最低点回升了 1%。当日标准普尔指数收于 376 点，保守逆势交易者应将其股市分配比率调至正常水平以上。值得注意的一点是，当 1982 年开始的股票价格上涨再创新高时，他就应增加股市投资比率。保守逆势交易者是否得在最低点买进或在最高点卖出并不重要，因为他唯一的目标只是战胜买入并持有策略。

郁郁寡欢的复苏，1991年—1994年

自 1990 年 10 月开始，标准普尔 500 指数由最低点 295 点稳步上升了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 年多，到 1994 年 2 月 2 日达到暂时性最高点 482 点。这就意味着本次上涨由 1990 的最低点开始持续了 40 个月，上升率达 63%。同时道琼斯指数上升了 68%。此时牛市达到了期望的正常持续时间及程度，因此根据逆势再平衡策略，交易者应将股市投资比率由高于正常水平削减至正常水平。

在任何经济形势下，逆势交易者都必须时时考虑到下一步可能发生什么。例如，1994 年 2 月，当其股市分配比率处于正常水平时，他就应考虑到一旦牛市中标准普尔 200 日移动均线由最高点下跌 1% 自己该采取何种应对措施。只有当媒体中的牛市信息阶流促使一个牛市投资群形成时，交易者才需降低股市投资分配比率。那么这样的牛市投资群在 1994 年初是否已经形成了呢?

在我的个人媒体日记中，该段时间的记录表明 1994 年初尚未出现牛市信息阶流。这从 1991 年—1993 年的任意一张杂志封面中都不难看出。

《商业周刊》1991 年 10 月 7 日的封面上画有一个卡通人在沉思着：“我担心我的工作！” 11 月 4 日《新闻周刊》的封面上插入了一张卡通图，图上一家人正在一只凶猛残忍的恶狼口中挣扎。其封面标题为：《何谓复苏？那就是吞噬中产阶级》。杂志中的扉页故事名为《一种失落感——挥之不去的萧条感笼罩美国——政治家们胆颤心惊》。12 月 2 日《商业周刊》中用标题“极度不安”来强调美国捉摸不透的经济复苏。《经济学家》11 月 29 日的封面上有则卡通图，一群股票交易者纷纷从全球股价下降曲线图上坠落，图片说明：“他们疾呼‘救命’”。最后，《新共和周刊》12 月 23 日封面以全黑为背景，只留下一双卡通眼睛在经济复苏的谷底向上张望。图片说明为:“我们的经济到底问题何在并应如何修补”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短短3个月内，与悲观情绪有关的封面故事已数不胜数。这些有力地证明了牛市信息阶流到1991年底尚未出现。

为了不落下风，《时代周刊》1992年1月13日封面更加令人压抑。其上画有一张大萧条时期的黑白照片，一位商人正从一名失业街头小贩手里买苹果——除此以外，这名手拿苹果的小贩戴上了棒球帽，换上了1992年的色彩。该封面标题为《它有多烂？》。

当我写下这几段时，我的思绪仿佛被牵回到了1990年—1991年的经济萧条时期。这一萧条于1991年3月正式结束，而在此之前的7个月里，此类封面接踵而至。然而，美国的失业率仍在上涨，到1992年6月已高达7.8%。从历史的角度看，第二次世界大战后的最高失业率出现于1982年1月，达到了10.8%。20世纪30年代大萧条时期，失业率的最高记录为25%。但这里需强调两点。首先，在经济萧条期或劫后消沉期，股市完全不可能在失业率上涨时出现任何牛市信息阶流。其次，在这种特殊情况下，杂志封面给人的感觉好像是美国经济已经濒临大萧条。这也就证明了媒体总是趋向于放大经济新闻，尤其是容易引起躁动的信息，从而助长了某些信息阶流的发展。当美国总统恰巧属于共和党时，媒体的这种趋向表现得尤为显著。

到1992年，这些层出不穷的消极封面故事开始显著减少但仍未完全消失。《经济学家》1992年10月24日封面上画有一群水手，在船只失事后紧紧地抱住大海中的礁石，其标题为《衰退还是灭亡》。仅仅4个月后，民主党代表比尔·克林顿当选总统，该杂志的封面换成一位笑逐颜开的山

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姆大叔从病床上一跃而起，该图片旁边是一张显示经济回升走势的曲线图。封面标题为：《无需促进》（回升指日可待）。

充当指示标作用的杂志封面在1993年显得格外的安静。然而，逆势交易者仍可以从持续了将近三年的熊市信息阶流中充分推断出牛市的强劲势头至少需要一年甚至几年的时间才能得以恢复并再次出现在股市中。因此我认为保守逆势交易者可以忽略1994年标准普尔200日移动均线的任何下跌信息。事实证明，该移动均线确实有所下跌但尚未达到逆势再平衡策略要求的1%，因此关注这个问题是毫无意义的。

股市泡沫膨胀，1995年—2000年

《美国新闻与世界报道》1995年11月13日的封面首次显示了牛市信息潮的开始。封面标题为：《网络空间的淘金热——互联网将改变一切——人人都行动起来》。接着互联网的相关股票开始暴涨，但就像往常一样，没人能够估计这些股市泡沫的过高估价值。激进型逆势交易者应该注意到该封面表明追捧网络股市开始蔓延。在接下来的5年中，随潮交易者及相关行业都获得了良好的收益。

《商业周刊》1996年6月3日的封面将目光聚焦于股市的上涨，标题为《与股票恋爱——关注股市人数达历史之最，我们是否该担心》。《时代周刊》1996年9月30日的封面人物为富达共同基金联合体负责人奈德·约翰逊(Ned Johnson)。照片中约翰逊手持一个覆盖了股票代码的地球仪。该封面标题为《富达仍能让你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱包鼓起来吗》。

《时代周刊》的这个封面有力地证明了牛市已经形成。作为一种大众类杂志，它证明了大众已经将注意力聚焦于股市。但逆势交易者还须牢记的是，人们无法预测牛市的最终发展规模。在这种情况下，投资群的增长趋势一直持续到了1999年底，也就是《时代周刊》该封面出现整整三年之后。事实上，《商业周刊》的封面问题“我们是否该担心”启示我，牛市投资群仍将持续增长直到这种担心不再与股市有关。

回顾1994年初，逆势再平衡策略要求保守逆势交易者将其股市分配比率降低至正常水平。之前该逆势交易者一直保持正常分配比率。甚至在《时代周刊》封面已经有力地证明了成熟牛市投资群的形成之后，逆势交易者仍应保持正常分配比率。只有在标准普尔200日移动均线下降了1%或更多时股市分配比率才能下调。当该《时代周刊》出刊时，标准普尔指数为686点。但移动均线的抛售信号直到2001年1月2日才出现，此时已经是四年多之后了。信号出现当天的标准普尔指数收于1 283点，比1996年《时代周刊》出版时高了87%。

当然，在1997年—1999年期间有许多方面的信息都证实了这种强大看涨的信息阶流。一方面，以股息生息率、市盈率以及托宾q值为衡量标准的股价标准被淘汰出局。人们更多的谈论着频频出现于财经媒体上的文章，讨论着为什么传统的估价标准已经不适用于新的牛市。同样的合理性原则似乎可以用来判断那些接近股市顶峰时人们看不见的股票价格，同时也预示着膨胀的股市泡沫以及成熟投资群的出现。

时下你在当地的书店可以发现另一个有趣的迹象。股市类书籍非常畅销且每周出版，与1982年形成了强烈的对比。他们所占的书架空间越来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越多。其中有关计算机技术与股市交易联姻的书籍尤其畅销。

最为典型的是1999年6月28日《华尔街日报》中克里斯托弗·拜伦(Christopher Byron)评论的三本书，书名分别为:《当日在线交易》(*Day Trade On Line*)、《如何开始当日在线交易》(*How to Get Started in Electronic Day Trading*)、《当日在线交易经纪人的秘密》(*Electronic Days Treders Secrets*)。

著名的1982年—2000年牛市已被载入历史。正如我在第5章提到的，我推荐每一位逆势交易人阅读玛姬·马哈尔的《牛市》。该书生动地叙述了1982年—2002年间的繁荣与萧条。

保守逆势交易者在1987年—2000年间的表现非常好。在1991年—1994年股市上涨期，他们通过保持高于正常水平的股市分配比率击败了买入并持有策略。此后其股市分配比率被重新调至正常水平并且一直保持到了2001年1月2日。虽然这些成果并不是那么的惊人，但人们也应记住1987年—2000年间买入并持有策略实质上已经胜过了其他可以想象的投资组合策略。更糟糕的是，许多自称逆势交易的投资者由于从1996年或1997年起撤出股市而自受其害。的确，如果留意一下罗伯特·席勒在1996年发出的警告（由美联储主席艾伦·格林斯潘公布）就会发现1996年的股市价格达到了历史最高点，而且牛市投资群也已形成。但我们还需记住泡沫可以继续膨胀到超出理智的程度。我们的逆势再平衡战略中的200日移动均线策略便充分地考虑到了这一点。

激进型逆势交易者面对1987年股市骤跌

在本章以下部分，我将举例说明如何将第11章中描述过的激进型逆势交易策略运用于1987年—2000年牛市期间的三个重要关头。在持续了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14 年的牛市中，激进型逆势交易者的事例不胜枚举，要想完整讲述这些股市故事所需要的篇幅绝对超出了人们的想象。然而我非常乐意通过分析激进型逆势交易者在此期间做出的几次重要投资组合调整来阐述激进型逆势交易市场策略的本质。

正如本章开始部分提到的，逆势交易者有充分的理由相信一个牛市投资群在 1987 年夏天已经形成。根据股息率和市盈率的历史标准得出的股市平均指数显然被高估了。人们乐观地憧憬着股市，主要因为平均指数自 1982 年以来就一直大幅提高。例如，1982 年 8 月—1987 年 6 月，标准普尔 500 指数大约每年增长 24%。

当 1987 年 3 月标准普尔交易指数略低于 300 点时，我决定大幅降低股市的投资组合分配比率。当时我以 1984 年 7 月的最低点 148 点为起点测算了标准普尔指数的进展。到 1986 年夏，持续走低两年之久的平均指数上涨了 65%。这与潜在市场估价水平的最低标准恰好吻合。但是，1986 年我并未看到任何令人信服的牛市信息阶流的迹象。而且，当时我认为从 1982 年的最低点上升至相当程度的高估水平之前应该花费五年左右的时间。因此，次年 3 月之前我始终保持着积极的看涨立场。

注意到 1987 年 3 月的情况之后，我将股市投资比率降低至远低于其正常的水平。我甚至从未向激进型逆势交易者透露过该策略。但我坚信即使标准普尔指数大幅度提高，我也有机会在几个月的时间内将股市最小投资比率调升至高于正常的水平。事实上，1987 年 8 月 25 日标准普尔指数于收盘时再创新高，达到了 337 点。

10 月 16 日星期五，标准普尔指数收于 282 点。这在其 200 日移动均线下 5 个百分点的位置，同时也向激进型逆势交易者暗示了熊市已经形成。由于当时并没有任何显见的牛市信息阶流，所以基于该信号，激进型逆势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易者需要将其股市最小投资比率降低至正常水平以下。这是因为牛市投资群已经于1987年夏天形成。当该投资群崩溃时，平均指数会从最高点明显下降30%甚至更多。这种前景也证明了股票市场的最低风险。

下一个交易日，即1987年10月19日，人们吃惊地发现一些主要平均指数降低了20%，当日标准普尔指数收于225点。我依然记得次日股市呈现出了一片慌乱的情形。20日中午纽约股市交易所暂停交易。没有任何股票报价！恐慌达到了巅峰。在这场慌乱中，虽然官方透露当日标准普尔指数最低点为216点（20日的标准普尔期货交易指数则低至181点），我预测该指数实际已降低到了190点左右。然而，购买者不知从什么地方冒了出来，于是一场疯狂的聚集开始了。在接下来的一周中，标准普尔指数一直在216点至258点间大幅度地波动。巨大的股票及期货买卖价差反映了此次崩溃所造成的广泛震惊与恐慌。

一周后的10月26日，由此次骤跌引发的下跌信息阶流逐渐明朗起来。该日标准普尔指数收于227点，比其200天的移动均线低了24%。所有这些信息都表明激进型逆势交易者须把其股市投资比率增加至高于正常水平。

我这样做了吗？没有！当时我也和所有人一样慌得六神无主。我知道10月19日—20日的平均指数由最高点下跌了30%。同时，我也知道这是由于牛市投资群瓦解所引起的典型牛市下跌。但是这一次在时间上显得并不怎么典型。如1987年夏天这样的牛市投资群通常要花费数月时间才能瓦解，但实际上它从8月25日开始仅仅用了两个月的时间就瓦解了。因此我选择了不采取行动，静观其变。

我一直静候至1988年，也就是1987年8月股市出现最高点的9个月之后。我估计这是因牛市投资群瓦解而产生的最短暂的熊市。但是标准普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔指数在5月份仅仅跌到了248点，远高于先前10月的最低点。就是在那时，我认定10月的最低点可能预示了熊市的结束。如果真是如此，我必须将股市分配比率增加至正常水平以上。我也确实这样做了。我在1988年5月曾经预言牛市正蓄势待发，因此我想这时正好可以利用适用于牛市首段上涨的特殊规则。这就要求投资者必须用至少6个月的时间来等待标准普尔指数从最低收盘上升至少25%，随后便开始关注50日移动均线。当50日移动均线由最高点下降0.5%时，就将股市最小投资比率降低到正常水平。

如果由1987年12月4日的熊市收盘最低点224点提升25%，标准普尔指数就应达到280点。10个月后的1988年10月20日该指数首次达到了该水平。之后，50日移动均线继续提升。首次半个百分点的下降出现于1989年11月6日，当时标准普尔指数收盘为332点。激进型逆势交易者可以抓住此时机，将其高于正常水平的股市分配比率降低至正常水平。

1990年的股市低迷

在本章的前半部分，我结合储蓄贷款危机和海湾战争讲述了下跌信息阶流是如何在1990年的最后一个季度里发展起来的。1990年8月21日，标准普尔500指数收于322点，比其200日移动均线大约低了5%。此时激进型逆势交易者已经将其股市分配比率调整到了正常水平以下。

10月中旬下跌信息阶流非常明显，同时标准普尔指数也持续多日低于其200日移动均线10%以上。因此，当标准普尔指数低于305点时，激进型逆势交易者就需将股市分配比率调整至高于正常水平。

1990年的熊市比较短暂，标准普尔指数下跌了20%，并在10月11日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收于 295 点。当时我持看涨的观点而且相信一个新牛市已经形成。那年秋季我曾在 CNBC 电视节目中多次提到此点。在牛市的前半段，激进型逆势交易者得保持至少 6 个月高于正常水平的股市分配比率，以等待从熊市的低点提高至少 25%。1990 年 10 月之后 6 个月，标准普尔指数收盘于 378 点，由低点上涨了至少 27%。此时，激进型逆势交易者开始关注标准普尔的 50 日移动均线，一旦其首次降低 0.5%，就应将股市分配比率下调至正常水平以下。该机会终于在 1991 年 7 月 5 日出现，该日标准普尔指数收于 374 点。

长期资本管理公司面临破产

1998 年这一年在世界金融市场上可谓是戏剧性的一年。也就是在这一年的 8 月 17 日由于俄罗斯政府宣布无力偿还其外债导致卢布迅速贬值。也正是俄罗斯此次的金融危机使世界债券市场陷入了一片混乱。这也给大型对冲基金即长期资本管理公司带来了巨大的损失。由于基金的巨大损失，许多华尔街银行的偿还能力减弱。为了避免这种系统性风险，美联储协调银行财团对基金投资组合进行了收购。不仅如此，美联储还大幅度地降低了利率，同时在货币市场增加了许多补充流动资金，以避免恐慌的继续蔓延。

首次下跌信息阶流信号出现于 1998 年 8 月 28 日《纽约时报》，其头版标题为《股市动荡，道琼斯指数下跌 4%，俄罗斯经济下滑向叶利钦施压》。9 月 1 日，我们的当地报纸《莫里斯顿每日纪事》头版标题为《道琼斯指数暴跌，年收益骤降 512 点》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌的信息阶流在周刊类杂志上同样引人注目。《经济学家》8月8日的封面图画中，一只卡通狗熊带了一副眼镜，从眼镜的反射上可以看到呈下降趋势的股价图，该封面标题为《逆来顺受》。一个月之后，《时代杂志》9月14日的封面问题为“繁荣已经结束”，并附有一张反映股票价格下降趋势的图表，这使投资者们大跌眼镜。《新闻周刊》10月12日封面问题：“99年的崩盘——本不必发生却又有其原因。”

在俄罗斯爆发金融危机之前，标准普尔指数还在一路飙升，到1998年7月17日该指数收于1 187点。但到8月31日该指数已下降至957点，10月8日当日最低点为923点，收盘时下跌了将近20%，即日下跌率甚至更大。事情变化如此之快，以至于激进型逆势交易者毫无抵抗之力。事实上，8月31日即标准普尔指数收盘低于其200日移动均线5%的第一天，该指数恰好达到最低收盘指数957点。这是激进型逆势交易者将其股市最小投资比率降低至正常水平以下的第一次机会。

10月8日，标准普尔指数首次收于其200日移动均线下10个百分点。那时下跌信息阶流正逐渐形成。当标准普尔指数处于959点时，激进型逆势交易者应将其股市分配比率调整至高于正常水平。

这个时候我愿意去赌一个新的牛市将悄然而至。之所以这样赌是因为自1996年起一个明显的潜在牛市投资群已经发展起来。尽管标准普尔指数仅仅从最高点下降了20%，但根据历史经验判断，我们有充分的理由相信一次更大的下降即将开始，而这将使平均指数降低至少30%。

需要记住的是，新牛市的首段上涨往往是整个过程中涨幅最大的阶段。我可不希望错过这个时机。激进型逆势交易者可以断定新的牛市即将出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现，因此需等待 6 个月后熊市达到最低点和标准普尔指数由最低点上升至少 25%。一旦这两条标准达到，他就得开始关注 50 日移动均线，将其 0.5% 的下降率视为降低投资分配比率的信号。

为防止骤跌的到来我决定采取一种折衷的投资策略。因此，在 50 日移动均线下降 0.5% 之前，我将始终保持高于正常水平的股市分配比率。一旦指数下降 0.5%，即使持续时间不足 6 个月或股市上涨率未达到 25%，我也会将其调整至正常分配比率以下。

结果，标准普尔指数仅仅 2 个多月就超过了 7 月 17 日的最高点，50 日移动均线始终未出现 0.5% 的下跌率。所以该指数刚刚达到新的最高点时，我就采用了适合牛市首段回升的投资策略，为期 6 个月比例为 25%。1999 年 9 月 20 日，标准普尔指数收于 1 336 点，50 日移动均线下跌了 0.5%。因此我将股市分配比率调回至正常水平。直到第二年 5 月，标准普尔指数收盘最高点达到了 1 527 点，这次从 1998 年最低点开始的牛市才宣告结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第13章

逃离熊市的魔爪（2000年—2002年）

· 牛市泡沫的破灭 ·

· 保守逆势交易者坚守阵地 ·

· 激进型逆势交易者投身熊市 ·

· 在熊市最低点附近买进 ·

· 新牛市中的首段上升 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大牛市结束

美国历史上最长的牛市开始于 1982 年 8 月，当时道琼斯工业平均指数及标准普尔 500 指数都处于最低点。8 月 12 日道琼斯指数收于 776.92 点，标准普尔指数收于 102.42 点。长达 18 年的火爆股市在 2000 年 1 月 14 日达到极点，道琼斯指数收于 11 722.98 点。2000 年 3 月 24 日标准普尔指数到达顶峰，收于 1 527.46 点。到 2000 年 3 月 10 日，作为泡沫股市基准的美国纳斯达克综合指数由 1982 年 8 月的 159 点上涨到了 5 048 点。

当该超长牛市在 2000 初黯然退去时，逆势交易者们该如何重新定位呢？要知道在漫长的牛市里，任何逆势交易者可能犯的最大错误就是在一段相当长的时间里投资不足。战胜市场意味着要比持买入并持有策略者做的更好，尤其是在漫长的牛市时期，这一点显得尤为重要。所以即使在 1996 年末逆势交易者已意识到泡沫投资群的存在，他也只能将其仓位保持在正常水平。当标准普尔 500 的 200 日移动均线从其牛市高点下降 1% 时，持逆势交易再平衡战略的保守逆势交易者就需把其仓位保持在正常水平以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下。激进型逆势交易者则需要等到标准普尔 500 指数降低到其 200 日移动均线的 5% 以下。这些方法有助于这两种逆势交易者尽可能谨慎地在牛市泡沫里投资。

2000年—2002年熊市期间的逆势再平衡投资

标准普尔 500 指数 200 日移动均线在 2000 年 10 月 5 日达到了 1 447.54 点的最高点，但是到 2002 年 1 月 2 日在此基础上已下降了 1%，当天的标准普尔 500 指数收于 1 283 点。在这一转折点上，保守的逆势交易者有充足的理由将其投资分配比率保持在低于正常水平的范围内。在实际操作中，全部投资额的 60% 表示正常水平的分配，而等于或低于全部投资额的 30% 表示低于正常水平的分配。

在此我希望强调一点：逆势交易者的目的不是找到股市的最高点与最低点，而是比持买入并持有策略者做的更好。因此，要做到这点并不是说要在牛市的高点卖出在熊市的最低点买进。而是需要逆势交易者脱离投资群，通过辨别市场上固有的投资群开始瓦解的时刻来实行与这些投资群的投资理念背道而驰的投资策略。这是因为辨别牛市的最高点非常困难，但是判断该高点过后牛市投资群瓦解的时间却容易的多。

再一次的漫长下跌路

在逆势交易者看来，2000 年—2002 年熊市的最重要的特点在于它是由股市泡沫的破灭而发展起来的。该泡沫大概出现在 20 世纪 90 年代末期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种因媒体信息阶流而形成的泡沫投资群很容易被识别出来。因为从以前股市任一标准来看，2000 年的高点都被极大程度的高估了。

股市泡沫并不经常出现，但一旦出现，随之而来的熊市便会既漫长又严峻。这一次的熊市也是如此。这一次的熊市于 2002 年 10 月结束，与其在 2000 年初的最高点相比，道琼斯指数下跌了 39%，标准普尔 500 指数下跌了 50%，而纳斯达克指数下跌了将近 80%。若以平均指数作为衡量标准来看，该熊市大概持续了 31~33 个月之久。该次骤跌无论是广度还是深度，都能与 20 世纪 30 年代经济大萧条时期的股市溃崩相提并论。

逆势交易者清楚“熊市后泡沫时期”可能会长期持续而形势严峻。而对于一贯运用逆势再平衡战术的保守逆势交易者来讲，这一信息则具有很重要的暗示意义。首先，因为他们知道一个形势严峻的熊市一般会持续 18 个月—3 年不等的时间。在此期间他们一直在等待股市下跌 30% 甚至接近 50%，一旦发现熊市有结束的迹象，他就可以通过查看媒体日志上的历史图表和信息来谨慎地对股市进行高于正常水平的投资分配。

接下来让我们来了解一下在2000年—2002年的熊市里应如何实现这一目标。

崩盘时期的逆势再平衡投资

在第 11 章中我已经讲过一个保守的逆势交易者一旦发现熊市已经成形，就应把其投资比率保持在正常水平以上。这需要满足三个条件。首先，你能在你的媒体日记里看到一个巨大的下跌的信息阶流，并且这些信息足以让一个强大的熊市投资群形成。其次，标准普尔 500 指数的下跌足以让这一典型的熊市形成。假如这一典型的熊市是因牛市泡沫的破灭而形成的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么我们需等待标准普尔500指数下跌30%或者更多。然而一般的熊市只会导致指数下跌20%到30%。最后，在前两个条件都满足的情况下，标准普尔500指数的200日移动均线必须有1%的上升。在这三个条件都满足之后，保守的逆势交易者就应该把投资比率保持在正常水平以上了。

既然美国历史上最大的股市泡沫与其平均指数达到2 000点的高点有关，保守型逆势交易者认为随之而来的熊市会使标准普尔500指数下降至少30%。一旦这种情况发生，他就需要通过媒体日志来判断熊市投资群是否存在。标准普尔指数在2000年3月24日收于1 527点的高点，而在2001年9月17日，标准普尔指数已下跌到了1 038点，这是其第一次接近30%的跌幅。那么这是不是一个下跌的信息阶流即将来临的信号呢？熊市投资群是否存在呢？

我的回答是肯定的，但这却另有原因。2001年9月美国世贸中心遭到恐怖分子袭击，股票交易市场被迫关闭一周，直到9月17日才重新开盘。至此，自5月21号的短暂高点1 313点，标准普尔指数已持续下跌了4个月。这次恐怖袭击给金融市场带来了极大的动荡。虽然出于某些原因此类言论不能见诸于报纸头版或者杂志封面，但在一些政治和军事新闻中却随处可见。

即便如此，在2001年9月12日出版的《纽约时报》商业版还是以“恐怖袭击使金融界头晕目眩”为题发表了头版新闻。9月21日出版的《芝加哥论坛报》在首页报道了股市新闻，并附有过去一周股市各种平均指数的下跌图表。这则新闻的标题为“美国士气再次低落，过去设想不再适用——市场恐慌随处可见”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就在这一篇报道发表的前一天，标准普尔指数收于 984 点。所以我认为保守逆势交易者从中断定熊市信息阶流已经到来。他们会等待标准普尔 500 指数的 200 日移动均线上升 1%。

等待 200 日移动均线上升 1% 的过程是漫长的。因为这一天直到 2003 年 6 月 13 日才来到，当天标准普尔指数收于 998 点。同时市场也让人捉摸不透。标准普尔指数在 2002 年 1 月曾升到 1 178 点的高点却在 10 月下降到了 768 点的低点。这些波动源自于 2002 年夏天兴起的第二次看跌信息阶流。

第二次看跌信息阶流兴起的铁证首次出现于 2002 年 7 月 13 日出版的《纽约时报》中。虽然这不是当天的头版新闻，但却作为头版股市新闻，被摆在了明显的位置，并且附有标准普尔 500 指数的下跌图表、联邦财政赤字图表以及投资者信心下跌图表。此报道以“熊市悄然临近——市场陷入低迷”为标题。紧接着第二天的头版股市新闻也被摆在了明显的位置，这篇报道标题是《股市的骤跌打碎了美国的旧梦》。7 月 17 日，股市终于登上《纽约时报》的头版头条：《美联储主席痛斥企业贪婪，国会修改法案，格林斯潘指出投资者不幸的原因——道琼斯指数再次下跌》。更多的证据来自于《纽约时报》的 7 月 20 号头版头条——《市场持续 4 个月疲软，道琼斯指数下跌 390 点》。就在同一天，《芝加哥论坛报》也刊出了类似的头版新闻——《道琼斯指数创四年来新低》。7 月 23 日，该报又刊登条版头版《道琼斯指数跌破 8 000 点，下滑至 1998 年水平》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我妻子是一个业余的逆势交易者，她在 2002 年 7 月 22 日增加股市投资，此时正是 7 月 20 日条版头版报道的第二天。当天标准普尔指数收于 820 点，那么这就是她的成交价，因为所投资的是标准普尔 500 指数基金。我妻子操作的看起来就像一个激进型逆势交易者，那么保守逆势交易者何时才需将其股市投资分配保持在正常水平之上呢？当然是要当市场充分下跌，直到标准普尔指数下滑了 50%，以至于可以使先前的股市泡沫缩小。持续的看跌信息阶流促使了一个强大熊市投资群的形成。所有这些条件满足后还需等标准普尔 500 的 200 日移动均线上升 1% 时，才能把投资比率增加至正常水平以上。2003 年 6 月 13 日这一要求达到了，当天标准普尔 500 指数收于 989 点。当天标准普尔的 200 日移动均线达到了 887.96 点，与 2003 年 5 月 1 日的熊市最低点 879.03 点相比，正好有 1% 的上升。

由此我们可以看出，保守逆势交易者应该在 2001 年 1 月 2 日将其投资比率降低到正常水平以下，当天标准普尔指数收于 1 283 点。然后在 2003 年 6 月 13 日再将其投资比率升至正常水平以上。但有两点仍是值得注意的：首先，逆势交易者只有在标准普尔指数从其高点 1 527 点有较大程度下跌后才可以将其投资比率下降至正常水平以下。其次，该投资者在任何接近熊市低点 777 点时不能将其投资比率升至正常水平，或随后将其投资比率升至正常水平以上。这就说明了非常重要的一点：为了使其表现优于持买入并持有策略者没有必要在最高点卖出在最低点买入。只要你买入的平均价格低于卖出的平均价格即可。

2000年—2002年熊市中的激进型逆势交易者

2000 年—2002 年的熊市期间的三次重大调整使标准普尔指数上升了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至少 20%。

这三次股市调整为激进型逆势交易者提供了很多绝佳的买进机会，他可以在随后的下跌中卖出或卖空。但是在此章中，我不想讨论在牛市后泡沫时期为激进型逆势交易者提供的卖空时机，这是为什么呢？

我认为短期交易，即便是通过 ETFs 进行交易，也是只有专家才能玩的游戏。因为这需要有极强的思维灵活性以及对于市场机会的敏感性。这些特征对于逆势交易的初学者来说是很难完全具备的。专家们不需要我的帮助，我只希望能帮助初学者不要滑得太远。股市是一个险象环生的领域，初学者们最好专注于那些有长期平稳上涨趋势的蓝筹股领域，即买进或卖出的多头仓位。所以在本章的余下部分我将会为激进型逆势交易者点明在 2000 年—2002 年熊市期间的多次长仓机会。

华尔街失事

标准普尔 500 指数在 2000 年 3 月 24 日收于 1 527 点的高点。恐怕没有逆势交易者会预料到 1 527 点注定会是牛市最高点的终结。但每个逆势交易者都能找到大量的证据证明股价被高估了。而且在每个逆势交易者的媒体日记中都可以看到看涨的信息阶流促使牛市泡沫群产生。因此每个逆势交易者都应对股市保持一种谨慎态度，并且时刻留心熊市到来的信号。

在 2000 年 3 月，尽管有以上那些警告信息，我还是认为牛市还有一段路要走。我之所以这样认为是基于我对市场图表的分析。根据分析，我认为小型熊市结束于 1998 年 10 月，当日标准普尔 500 指数在 923 点的低点。由此我认为一个常规牛市就要到来，并且根据我的历史图表分析，这个牛市会持续大约 2 年的时间并会推动股市上升 65% 或者更高。在 2000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年 3 月 23 日，标准普尔 500 指数从原先的 923 点上升了 65%，即达到 1 527 点。但是两年的牛市应该持续到 2000 年 10 月才结束，因此我认为市场的最终高位应该出现在 2000 年 9 月到 10 月中间。

牛市期间，一旦标准普尔 500 指数在短期走低之后回升 15% 或者再次创下牛市指数新高时，激进型逆势交易者就应该立即将其投资分配比率调整到正常水平。2000 年 3 月，那些已经对投资分配比例进行了调整的逆势交易者应该感觉幸运，因为事实证明当时已接近股市最高峰了。为什么会这么说呢？因为在 2000 年 2 月 25 日股市已经历了短暂的下跌，当天标准普尔 500 指数收于 1 333 点，大约比其 200 日移动均线低了 2 个百分点。短期下跌带来了短暂的看跌信息阶流，这一点我们从 2 月 26 日的《纽约时报》的首页报道中可以看出。该报道标题为《对高利率增加的担忧使股市陷入动荡——道琼斯指数收于 10 000 点》。因此，若激进型逆势交易者已在 2 月 25 日低点将其投资分配调整至正常水平以上，那么当标准普尔 500 指数上涨 15% 之后他就应该将其调整到正常水平。

正如我上面提到的一样，没有人能预料到 3 月 24 日的 1 527 点会是牛市的最高点。也正是由于这个原因，即便你是一个激进的逆势交易者我也不推荐你在牛市期间将投资分配比率降到正常水平以下。相反地，在牛市持续期间，对于一个激进型逆势交易者来说，正确的对策应该是等待机会将其投资分配比率增加至正常水平以上。如上所说，在 2 月 25 日股市低收于 1 333 点的情况下，还需要等待在短期看跌信息阶流来临时，标准普尔 500 指数下跌或者轻微下降到其 200 日移动均线以下。此时，即便在该投资者完全清楚熊市可能会随时到来的情况下，他也应该将其投资分配比率升至正常水平以上，此时他也应该进行超常的股市分配。这是因为谁也不知道市场泡沫会膨胀到何种程度，而此时对于激进型逆势交易者来讲，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最好的选择是等待标准普尔指数降至其200日移动均线下5个百分点，然而这一天直到这一年的10月份才来临。

在3月的高点以后，短期看跌信息阶流在2000年4月发展迅速。市场平均指数，特别是股市泡沫的纳斯达克综合指数从3月份的高点骤跌。4月5日，《纽约时报》的首页标题为《纳斯达克指数在市场观望中做自由落体运动》。这篇报道的旁边附有一张前一天拍摄的彩色照片，上面是一个场内交易者绝望地凝视着纳斯达克综合指数波动图表。4月4日，纳斯达克综合指数收于1 494点，即其200日移动均线上8个百分点的位置。此外，标准普尔指数从其三月份的高点持续下跌了接近两周，至此，从其收盘点计算，标准普尔指数下跌了2个百分点。

所以尽管似乎看起来看跌的信息阶流在4月5日已经形成，但当时股指还没有降到其200日移动均线附近，也没有在一到三个月内从其最高点下降5%至10%。然而这些因素都是是判断一个标准牛市的标准。因此，激进型逆势交易者会继续等待时机来增加其股市投资比率。

事情在4月13日开始变得有头绪了。这一天《纽约时报》在首页以显要位置刊登了标题为《短短几周之内，纳斯达克指数从其最高值下降25.3%——骤降预示着工业熊市的来临》的报道。随后在4月15日《时代周刊》综合专刊的首页上，出现了《股市暴跌，投资者落荒而逃，纳斯达克度过最糟糕的一周》的粗字体标题。《莫里斯顿日报》也发表了一篇以《华尔街失事》为标题的文章。

很明显短期看跌的信息阶流已经形成，并促使了一个短暂熊市投资群

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逐步形成，这是牛市中典型的短期低点。此外，标准普尔500指数在4月14日收于1 357点，在其持续上涨的200天移动均线上大约2个百分点的位置，也在其50日移动均线下12个百分点的位置，从其3月的高点1 527点下跌了12%。综合这些数据可以看出，这对于激进型逆势交易者来讲是一次绝佳的买进机会，是把其投资分配比率升至正常水平甚至是正常水平之上的好时机。正如所有人告诉你的那样，现在还是牛市，牛市还会继续！

2000年4月，一本杂志刊出了一张值得任何一个逆势交易者关注的封面。那就是2004年4月24出版的《新闻周刊》封面画面中是一杯水，水中的两片抗酸药正在溶解。新闻标题为《牛市真的结束了吗》。这是一幅怪异的但有先见之明的封面。

此类封面不同寻常但也时有出现，因此对逆势交易者来说最重要的是不要被这些封面误导。逆势交易的初学者可能由此猜测牛市并没有结束，如果是这样的话，他就犯了一个极大的错误。需要指明的一点是，杂志只是根据大量的数据来证明股市泡沫已经形成了。并且历史经验也表明要使这个泡沫缩小需要几个月甚至几年的时间。

夏季回升

2000年4月，标准普尔500指数低收于1 356点。正如我所认为的，在当月短期看跌信息阶流发展时期，逆势交易者完全有必要增加其投资分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

配比率至正常水平之上。

但是此时他却没有任何理由相信因牛市泡沫破灭而形成的熊市已经到来。开始于 1998 年 10 日的牛市仅仅持续了 17 个月，少于 20~24 个月的平均周期。虽然此次牛市使标准普尔指数上升了 65%，但通过历史数据可以得知，逆势交易者可以明显感觉到股市泡沫还没有膨胀到一定程度。因此，逆势交易者至少要等到标准普尔指数下降到其 200 日移动均线下 5 个百分点的位置时才能做出熊市交易策略。同时他得做出决定何时将投资比率降至正常水平。

下面我将讲诉如何处理这个问题。正如我在这一章前些部分所指出的，牛市将从 1998 年 10 月持续到 2000 年 9 月—10 月。也就在此时，我预计泡沫投资群将会开始瓦解，熊市将会登上舞台。同时我也知道 1998 年—2000 年期间的一些牛市特征。2000 年 3 月—4 月的股市短暂回稳之前也曾发生过两次短期的上升。在这两次回稳之后，标准普尔 500 指数都会在 6 个星期之内持续收于牛市新高。因此我以这六周时间为刻度来辨别 4 月低点的回升力度。

6 月 19 日标准普尔从其 4 月的低点回升，收于新的高点 1 486 点。8 个星期过去了，均线却始终不能超过 2000 年 3 月 24 日的高点 1 527 点。由此我把这作为牛市高点已经来临的警告信号。但这也仅仅是一个警告，如果发现标准普尔日收盘低于其 200 日移动均线 1 个百分点，我就会实施熊市策略。尽管这一收盘点是在其 200 日移动均线仍然上升的情况下发生的，但我认为，既然一个巨大的看涨投资群已形成，并且 2000 年 9 月—10 月这一理想时期的牛市高点即将来临，因此我持熊市观点的立场就更加坚定了。

2000 年 9 月 1 日，标准普尔 500 指数达到 1 521 点的高点，已接近但仍低于该次牛市收盘的高点 1 527 点。9 月 26 日，标准普尔指数收于 1 427 点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低于其 200 日移动均线 1 个百分点，随后升至 1 447 点并仍有上升。在这个时刻，我采取熊市策略来进行逆势交易。而实际上，在 7 月份市场回升的时期，我就把我的投资比率降至正常水平以下。这是因为距在四月低点之后的 6 周时间，没有任何新的牛市的征兆。在 9 月底我再次降低了投资比率，使之远远低于正常水平。相比我在第 11 章中提到的，这是更为激进的投资策略，同时也让我比典型的逆势交易者有了更丰富的经验。

一个典型的激进型逆势交易者又会怎么做呢？难道说他会在 2 月 25 日低点反弹之前，就使用同样的方法把其投资比率降至正常水平以下吗？牛市最高点已经出现，标准普尔指数也没从 4 月 14 日的新低点上升 15%。正如我在第 11 章中论证的那样，对于一个激进型逆势交易者来讲，判断一个新的熊市的到来需要看在一个正常牛市背景下，标准普尔指数是否在其 200 日移动均线以下 5 个百分点。2000 年 10 月 11 日，标准普尔指数首次下跌至其 200 日移动均线以下 5 个百分点，收于 1 365 点。此时，激进型逆势交易者需降低其投资分配比率至正常水平以下。尽管会有些损失，该交易者也会卖出他在 2000 年 4 月低点左右买进的所有股票。

2001年3月股市暴跌

2000 年 10 月 11 日，标准普尔指数跌至 1 365 点，激进型逆势交易者有足够的理由相信熊市已经到来了。有大量证据表明在 1994 年—2000 年期间形成了大量股市泡沫，因此合理估计随之而来的熊市会使平均指数下跌至少 30%。

2001 年 3 月 12 日，标准普尔 500 指数下跌至 1 200 点以下，收于 1 180 点，再创最近两年的新低。当天，纳斯达克综合指数下跌了 6%，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其 2000 年 3 月所创的最高点，5 048 点下降了 61%。很明显，股市泡沫已经破灭了。3 月 13 日出版的《纽约时报》中有一篇报道标题为《股市暴跌，纳斯达克指数下跌 6%》。这表明看跌的信息阶流已经形成，激进型逆势交易者须立即观察标准普尔指数的 200 日移动均线。标准普尔指数于 3 月 12 日已降至其移动均线下 16 个百分点的位置。因此如果一个看跌的信息阶流正在兴起并且股市从其短期高点（即一月份的高点）已持续了两个月或更长时间的下跌时，该逆势交易者就应增加其投资率。该信息阶流是否足够形成一个短期看跌投资群呢？我认为还没有到达那个程度。首先暗示该信息阶流的媒体新闻只不过是首次出现。其次，从其 1 月底的高点起，市场下跌还不到两个月。因此，从纳斯达克综合指数上看，好像一个巨大的熊市正在悄悄来临，但我需要更多的证据来证明，而不是仅仅看一个标题就断定熊市投资群已经足够强大到让我增加投资率。

这些证据很快就迎面而来了。3 月 26 日，《时代周刊》、《新闻周刊》、《美国新闻与世界报道》都以股市下跌作为封面。这些消息在其出版日期的前一周就摆满了各个报刊亭。《时代周刊》和《美国新闻》的封面都有图片对蒸蒸日上的熊市予以佐证。《新闻周刊》在封面问到“你应该恐惧到何种程度”。即使在熊市背景下，这三种知名杂志在同一周里均以此类信息作为封面也是不同寻常的。因此，就此我可以断定熊市投资群已经完全形成，短期股市将会创造新低。截止到 3 月 26 日标准普尔 500 指数在 10 个交易日内的平均价格收于 1 153 点，此时正是激进型逆势交易者增加股市投资比率的大好时机。实际上，标准普尔指数实际短期收低出现在 4 月 4 日的 1 103 点。交易日内低点出现于 3 月 22 日的 1 081 点。

但需注意的是 1 103 的低点还未达到从 2000 年 3 月 1527 高点的 30% 下降率。因此此次标准普尔指数的下跌还不能促成一个由牛市泡沫群瓦解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而形成的典型熊市。这种典型熊市应至少能使标准普尔指数下跌 30% 甚至更多。正因为如此，一个激进型的逆势交易者不应把接下来出现的标准普尔指数移动到其 200 日移动均线上 5 个百分点的位置，看做是新的牛市即将出现的标志。在这种特定情况下，这种谨慎的推断是毫无实际意义的。结果事实证明，标准普尔指数直到在从 1 527 点下降了 30% 以上之后，才上升到其 200 日移动均线以上。

激进型逆势交易者在三月份增加其投资率后，接下来需寻找市场看涨的机会卖出一部分，使其投资率下降到正常水平以下。毕竟他知道标准普尔指数仍未从其牛市最高点下降至少 30%，所以熊市仍需进一步发展。在第 11 章讨论的熊市应对策略要求激进型逆势交易者，此时应等待平均指数移动到其 50 日移动均线上 1 个百分点的位置。而这最终发生在 4 月 18 日，当日标准普尔指数收于 1 238 点。

有趣的是 4 月 18 日这一天美联储出其不意的降低了利率。在美联储宣布这一消息一个小时后我就降低了我的投资率。因为从观测到的股市情况来看，这是一个熊市里牛市衰退的信息，会使熊市有一个大的回升。这在当时是有积极意义的，因为在这一消息公布之后的 30 分钟内标准普尔指数上升了 5%。这就意味着股指将超出其 50 日移动均线。

"9 · 11"恐怖袭击

在 4 月 18 日其投资分配比率处于低于正常水平时，激进型逆势交易者需在标准普尔指数下跌至其 200 日移动均线下 10 个百分点的时候再次寻找看跌信息阶流。但需注意的是，此次下跌需出现在该指数从其短期高点持续下跌 2 个月后。这一条件在 2001 年 9 月 6 日形成，当日标准普尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数收于 1 106 点。但是平均指数还未回落到 2001 年 3 月的低点，所以当时熊市信息阶流并没产生也不足为奇。

正如我在本章前面所讲，“9 · 11”纽约世贸中心恐怖袭击让形势骤变。失落的情绪迅速蔓延。当标准普尔指数降至 1 000 点以下时，激进型逆势交易者应立即增加其投资比率。9 月 21 日，平均指数收于 966 点的低点，当天最低点为 945 点。

买与卖才能构成一个完整的交易。当逆势交易者在标准普尔指数位于 1 000 点以下买进时，仍需寻求在标准普尔指数移动到其 50 日移动均线上 1 个百分点的时机以便再次降低其投资分配率。2001 年 11 月 5 日这一条件被满足了，当天标准普尔指数收于 1 102 点。9 月低点之后的回升带动标准普尔 500 指数在 2002 年 1 月 4 日高收于 1 173 点的。

熊市的终结

2001 年—2002 年期间，标准普尔指数从未收于其 200 日移动均线上 5 个百分点。大部分时间中，标准普尔指数都停留在其移动均线以下。激进型逆势交易者不曾怀疑熊市会更进一步发展。因此在这段期间里，他的投资分配比率基本上处于正常水平以下，但也需利用该段时期内的熊市信息阶流来短期的增加其投资分配率。他可以在 2001 年 9 月这样做，但需在 11 月初将其投资分配比率降至正常水平以下。

2002 年 6 月 21 日，标准普尔指数再次跌至其 200 日移动均线下 10 个百分点，但是还未下降到 2001 年 9 月 21 日的低点。所以那段时间没有熊市信息阶流出现于媒体日记中便也不足为奇。7 月中旬，这一低点被打破，看跌的信息阶流随之而来。这一点我在本章前面的部分已经详细讲过。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一低点出现在 7 月 23 日，标准普尔指数低收于 798 点。因此，我认为激进型逆势交易者大可以在标准普尔指数跌至 900 点以下时便增加其投资分配比率。为便于讨论，我们假设他是在 860 点的时候就已经这样操作了。

进行高于正常水平的分配的操作不宜持续太久。该激进型逆势交易者在 8 月 19 日注意到标准普尔指数收于 951 点，大约是处于其 50 日移动均线上 1 个百分点。但由于标准普尔指数仍然在其 200 日移动均线以下。所以，此时他应该降低其投资分配率至正常水平以下。

在 2002 年 6 月—10 月期间，标准普尔 500 指数始终处于其 200 日移动均线下 10 个百分点的位置。因此，此段期间任何时候激进型逆势交易者在发现看跌的信息阶流已明显时，都应继 8 月 19 日之后再次增加投资分配比率，我唯一需要提醒的是，同时平均指数需在 7 月份低点的几个百分点附近。

事实证明，当 2002 年 10 月 9 日标准普尔指数收于 777 点的低点时，仍不能证明一个新的阶流的形成。虽然那一时期的每日新闻中充斥着各种各样关于股市大跌的新闻报道，但是将此作为头版头条的却很少。然而，还是有一些这样的首页报道的。

例如，10 月 9 日《芝加哥论坛报》在首页以《经济疲软看似已经席卷而来》为题发表了分析报告。在该分析中穿插着道琼斯工业指数下滑的曲线图。第二天《华尔街日报》也在首页上半部分位置以《熊爪再次伸向股市，道琼斯工业指数下跌将近 3%》为标题发表了文章，同时也伴以股票价格下跌的图示分析。在此，我引用报道中的开头一句话希望引起各位的注意“阴霾笼罩股市，投资者仓皇而逃”。第二段开头则为“为什么事情变得如此糟糕”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那时我把这两篇报道看做增加股票投资的依据。之所以这样认为的主要原因是 10 月 10 日的当日熊市低点 769 点，比 7 月 24 日当日低点 776 点还要稍微低些。再者，我认为：首先，过去两年里重复出现的熊市信息阶流促使了一个巨大的看跌投资群的形成。其次，在 31 个月的时间里平均指数从其 2000 年 3 月的高点下跌了将近 50%。这两项参数都已接近过去 100 年间熊市可以到达的极限。

10 月 21 日，标准普尔指数升至其 50 日移动均线上 1 个百分点，并最终收于 900 点。由于标准普尔指数仍然处于其 200 日移动均线以下的位置，此时激进型逆势交易者也许会降低其股市投资比率至正常水平以下。

但是他也应当相信股市走出 10 月低点就表明其牛市的开始。因此如果该逆势交易者遵循第 11 章中所讲的策略的话就会忽视 10 月 21 日的卖出信号。而我个人直到 2003 年 3 月的低点才实行了该策略。但无论如何，如下所述这两种投资方案所带来的投资结果都是相同的。

从 2002 年 11 月到 2003 年 1 月，标准普尔指数一直处于其下降的 200 日移动均线以下，但从未到达过低于 10 个百分点的位置。但在 2003 年 2 月 7 日，该指数低过了 10 个百分点。这种特殊情况仅仅持续了几天，也未产生任何看跌的信息阶流。但在 3 月 10 日—12 日标准普尔指数再次低于其 200 日移动均线。这段时间，伊拉克战争逼近，而且此类新闻报道一直处于媒体的头版。战争伊始的恐惧感通常都是股票看跌情绪和看跌投资群形成的信号（详见第 9 章）。伊拉克战争的爆发促使标准普尔指数下跌到其 200 日移动均线下 10 个百分点的位置，激进型逆势交易者可依此加大股市投资比率。2003 年 3 月 11 日，标准普尔指数收于 800 点。创下了 2003 年收盘最低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向新的牛市转移

正如其他交易策略一样，逆势策略所面临的最大挑战是在牛市与熊市之间的过渡时期。在牛市早期逆势交易者不要成为局外人这点尤为重要，因为此时正是他们获取利益的最佳时期。激进型的逆势交易者可以通过观察标准普尔指数是否处于 200 日移动均线上 5 个百分点的位置来判断一个新的牛市。但是这一信号一般出现在熊市低点的附近。因此，当股市处于牛市早期的上升时期时，激进型逆势交易者把其高于正常水平的投资分配降至低于正常水平是一种巨大的冒险。

你可以通过下面的例子了解到我在 2003 年是如何处理这类风险的。首先股市看跌的情绪已经持续了 8 个月。2003 年 3 月，美国个人投资协会的每周调查显示，股市看跌情绪已达到了历史最高值。该熊市使标准普尔指数下跌了将近 50%，纳斯达克指数下跌了 80%。此次熊市持续了 30 个月之久，在时间长度和波及范围上都创下了历史之最。在此背景下，2003 年 3 月股市的收盘最低点是 801 点，明显高于 10 月的 777 点的低点，而且是在战争即将开始的情况下，这曾让我怀疑好时光是不是提前了。

所以我决定长期推迟卖出我增加的股票投资，以便等待标准普尔指数是否能在 11 月 21 日创造出 933 点的高点。如果是这样的话，我会将此作为牛市已经开始的首要证据，并采取牛市策略。

受伊拉克战争影响，标准普尔指数迅速反弹，5 月 6 日达到 933 点的高点。5 月 2 日，标准普尔指数收于 930 点，位于其 200 日移动均线上 5 个百分点。从那一刻开始，每一个激进型逆势交易者都看到了牛市已经来临的确凿证据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



牛市后泡沫时代的买进机会（2002年—2007年）

· 寻找看涨的信息阶流 ·

· 房地产泡沫 ·

· 牛市期间的激进型逆势交易者 ·

· 牛市期间避免低于一般水平的股市投资分配 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逃离熊市的魔爪

正如所有的牛市一样，从2002年10月低点的巨大发展开始，人们开始担心美国的经济并对其失去了信心。股市在2000年—2002年熊市低点附近持续了将近8个月的横盘。标准普尔500指数开始在2002年7月的低点771点附近交易，接着又在10月的低点768点附近交易，最后又在2003年3月的低点789点附近交易。

在这8个月之久的时间里，在2002年5月—10月看跌信息阶流期间形成的熊市投资群依然很强大。实际上，对某些投资者情绪的调查显示，在2003年3月的低点时看跌情绪达到了最大值，尽管这一低点在道琼斯工业平均指数及标准普尔500指数上都比2002年10月的低点高些。例如，从美国个人投资协会的一周投资者情绪调查中可以看出，在2003年3月低点那周，将近60%的投资者持看跌的情绪。这一比例远远高于2000年—2002年熊市期间的任何一次调查。这一信息告诉我熊市投资群正处于瓦解的边缘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到 2007 年，道琼斯工业指数和标准普尔指数分别在其 2002 年低点 7 181 点和 768 点的基础上翻了一倍。那么，逆势交易者该如何利用这一机会调整其投资组合呢？在第 13 章中，我们谈到过在 2001 年 1 月 2 日，标准普尔指数的 200 日移动均线从其牛市的高点下跌了 1 个百分点。这一天，标准普尔指数收于 1 283 点。此时应依据逆势再平衡策略将股市投资比率降至低于正常水平，这是因为当股市在达到 2000 年的最高点时，股市泡沫信号已经非常明显。

处于有泡沫紧随的熊市期间，保守型逆势交易者会将股市投资比率降至正常水平以下来等待标准普尔 500 指数下跌 30%。一旦达到这一跌幅，就得继续在熊市潜在低点附近寻找看跌的信息阶流。如果这一阶流存在，并且标准普尔指数的 200 日移动均线从其低点上升了 1 个百分点，该逆势交易者就应将其股市投资比率增加到正常水平以上。

2002 年 10 月，标准普尔指数下跌了将近 50%。直到媒体铺天盖地的报道看跌观点时，5 月—10 月期间的看跌信息阶流才造就了一个强大的熊市投资群。接着在 2002 年 6 月 13 日，标准普尔指数的 200 日移动均线上升了 1 个百分点。这一天标准普尔指数收于 988 点。这一上升是该均线在 2001 年—2003 年期间的首次上升。这表明，逆势交易者应在这一天将其股市投资比率升至正常水平以上。

逆势再平衡策略告诉我们，一旦牛市持续 20—24 个月的时间，并且标准普尔指数从其低点上升了 65%，便应将股市投资比率降至正常水平以下。这一低点指的便是 2002 年 10 月 9 日 777 点的低点，从这一低点上升 65% 便是 1 282 点。2006 年 1 月 6 日，标准普尔收于 1 285 点，首次接近 1 282 点，并且这次上升持续了 3 年，此时保守逆势交易者应将其股市投资比率降低至正常水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么是牛市——寻找牛市信息阶流的踪迹

正如我所强调的那样，在2002年—2007年的后泡沫牛市时期，道琼斯指数和标准普尔指数几乎翻了一倍，并且这一次的牛市持续了5年的时间。

人们当然希望在此环境下可以发现狂热的牛市投资群的存在。但是之前的熊市使标准普尔指数下跌50%，并持续了3年之久，这一创伤显然给投资者带来了长时间内挥之不去的阴影。然而曾让股市创造了2000年最高的泡沫股比标准普尔指数损失的更多。由于泡沫股通常是在美国纳斯达克上市交易，因此纳斯达克综合指数在2000年—2002年熊市期间下跌了大约80%。

不管是出于什么原因，2002年—2007年牛市期间，标有牛市投资群和牛市信息阶流的信号从未出现在的我的媒体日志中。现在让我们回忆一些信号。

首先，在牛市信息阶流里，杂志通常喜欢将某些蒸蒸日上产业里的公司领导人作为其封面。然而在此次牛市中，我仅见过一次此类封面新闻。该新闻出现于2005年10月24日出版的《时代周刊》封面，画面是苹果电脑创始人兼公司CEO——史蒂夫·乔布斯，标题是：总能知道下一步的人。

另一种常见的牛市封面报道便是以讨论“金钱和财富在文化和经济领域的新角色”形式出现的。通常这些故事讲述的是一些新晋富豪企业家，如何通过投机股市和企业首次公开上市来获得财富的故事。

第二种牛市信息阶流是一系列广为宣传和获利丰厚的（至少在公司内部是这样）首次公开上市的股票。这种形式在1994年—2000年牛市泡沫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时代是司空见惯的，但是在 2002 年—2007 年的牛市中却少之又少。唯一的例外便是谷歌的上市，我会在接下来的章节讨论这一现象。

牛市信息阶流的第三个标志是一个或几个善于开空头支票的领导者的出现——被认为已经预测到牛市来临的金融评论家、市场策略研究者或者企业家，被报社或其他媒体邀请为上扬的股价呐喊助威，大胆预测股价会继续一路高歌。这些所谓的大师们在 1996 年—2000 年尤为吃香，它们见证了一些泡沫股票价格的迅速膨胀。但在 2002 年—2007 年牛市期间的媒体却难觅这些大师的“芳踪”。

第四个暗示一个强大的牛市来临的标志便是公众普遍感觉到幸福和乐观。这从多项调查消费者信息指数的民意测验和通过媒体讨论或日常生活中有关经济及故事前景的随意交谈中可以看出。与这种乐观的标志不同，2002 年—2007 年牛市期间，美国民众普遍感到对经济前景担忧。这种局面恐怕大部分与伊拉克战争以及对恐怖主义的担心有关。但是从来都是无风不起浪，意见的产生总有他自己的根源。

牛市信息阶流的最后一个标志是一个或多个创新型企业板块及其普通股股票的强劲表现。1994 年—2000 年的泡沫牛市时代，主要涉及计算机，通信技术以及互联网企业领域。而在 2002 年—2007 年的牛市，表现最好的领域则是房地产和金融板块，但是这些领域并没有吸引公众的注意。事实上，2002 年—2007 年唯一一个重要的投资群出现于房地产实体市场而非股票市场。1995 年—2005 年期间房价的急剧上涨造就了个人拥有房产是通往财富的必经之路的神话。事实证明房地产市场投资群的瓦解与 2008 年的股市有着千丝万缕的联系，但是投资群本身却并不是一个股市群。稍后我将会对房地产市场的投资群做更多的阐述。

由于 2002 年—2007 年股市大涨期间并未有任何牛市投资群的存在，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么保守的逆势交易者就应保持其股市分配在一个一般水平，即使是在从2007年10月股市创下最高点之后开始下滑的时期。是的，在2008年股市大恐慌期间，眼睁睁地看着标准普尔指数高于50%的下滑是一件多么痛苦的事情啊！（详见第15章。）但是采取这种策略是有原因的，即便这有可能将投资者置于危险之中。在美国若想获得长期回报，就需要偏向购买普通股。在降低股市分配之前，逆势再平衡策略会谨慎地将投资回报因素考虑在内。

大部分逆势交易者可能会犯一个致命错误，那就是在股市平均值上升的持续较长时间里将其股市分配保持在一般程度以下。这样会导致利润回报比通过买入持有策略产生的利润低很多。因此，只有当逆势交易者能在其媒体日志中发现令人信服的确切的证据，证明有一个牛市群的存在时，逆势再平衡策略才会建议他将股市投资比率降低到一般程度以下。

谷歌的首次公开上市

2004年8月18日，搜索引擎公司谷歌首次公开发行了普通股。此次新股发行在两个方面看起来极不寻常。首先，谷歌公司采取“荷兰式拍卖”方式在网上进行竞价拍卖。谷歌希望能够以每股108~135美元的IPO定价买出2 570万股，但实际上最终仅以每股85美元的价格售出了1 960万股。与此同时，华尔街对此拍卖的结果有些幸灾乐祸。因为谷歌通过拍卖来实行公开募股的方式着实让希望通过募股分得一杯羹的华尔街证券承销商愤恨不已。

此事件让我感得颇有意思也非常重要。互联网泡沫的破灭让许多投资者损失惨重，因此看起来他们也很乐意看到谷歌普通股上市后的大跌。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种期望对于一个广受期待的 IPO 来说是及其不正常的。因为照常理来讲，人们都对科技和通信板块内的公司上市持看涨的态度，尤其是像谷歌这样占据搜索引擎市场霸主地位的公司。因为投资者都希望此类公司在首次公开上市后被抢购一空，以便迅速获取高额的投资回报。但人们对谷歌的 IPO 却并不持看涨态度。

相反公众却认为投资者购买谷歌 IPO 会利亏。毕竟不是每个人都在 2000 年—2002 年熊市泡沫股中受过伤。但若同样的事情再次发生，就不难理解投资者对所有科技股和通信类股票及对整个股市不看好的态度了。

2004 年 8 月，我发现公众对于谷歌即将首次公开上市感到惊奇。很显然始于 2002 年的牛市还没有进入高估区，并且在我的媒体日志中并没发现任何牛市投资群形成的信息。谷歌在搜索引擎领域几乎是一枝独秀。牛市势头依然强劲，并和一般市场一起推动了谷歌股价的一路飙升。将这些考虑因素与公众对谷歌公开募股的反常看跌期望联系起来，你便有了退出期盼谷歌股市大跌群的最好理由。

我告诉我的朋友和客户，这些就是买进谷歌 IPO 股票的原因。当股价从 85 美元升至 200 美元时，我更是大胆地预测股价会飙升至 500 美元。事实证明这种估计还算是保守的，截至 2007 年 10 月，股价已上升至 747 美元。2008 年的熊市虽然使谷歌股价下跌至 247 美元，但这仍然是其发行价格的 3 倍。

谷歌公开募股第二天，我们便可以从《纽约时报》和《华尔街日报》了解公众对于此事的态度。

---

8 月 19 日出版的《时代周刊》有则报道的标题为《需求疲软

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致谷歌放低未来期望》，并附有一副彩色图片。画面上时代广场的大屏幕上显示着“谷歌大幅降价”。报道首句为：谷歌承认首日公开发行股票数量远低于公司期望，并指出通过在线拍卖方式获得的最后定价低于原始定价。

8月19日出版的《华尔街日报》刊登了两篇与谷歌有关的新闻报道。第1篇的标题为“购买谷歌股票的时机到了吗”，其副标题为《虽然现时股价降低，但历史经验告诉我们6个月之后才是买入时机》(但事实证明6个月之后谷歌股价已飙升至190美元)。第2篇报道更多的是关于公众看法的，该报道标题为：“欢迎谷歌IPO是件多么愚蠢的事”，其副标题为“乐极生悲，科技股骤降，静待企业裁员，每股最终定价85美元，给荷兰拍卖方式沉重一击”。

几天以后，《华尔街日报》开辟了公众对IPO看法的专栏。其标题为《谷歌入市之后，IPO黯淡的市场前景会改变吗》。文章的主题是在当前经济环境下向公众出售新股十分困难。这是另一个证明牛市投资群还未形成的铁证。

公众对谷歌上市一事的看法在10月11日出版的《新闻周刊》专栏上被很好的呈现。该专栏由艾伦·斯隆（Allan Sloan）撰写。斯隆撰写该篇报道的时候，谷歌股价已飙升至每股130美元。在此前一周已有5位分析评析家就谷歌公司前景发表过个人意见。针对此事斯隆在专栏中写道：

奇了！5位专家异口同声地给予谷歌如此之高的评价，即使其现股价已远高于其首次公开募股日的定价，上升了几乎40%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我非常好奇为什么投资者会如此重视这些想法。

斯隆紧接着又写道：

谷歌股价上升是因为公司业绩的提高，并不是因为此时的基础面相对于8月中旬首次发行时好了60%。事实真相总有一天会浮出水面。投资者开始思索谷歌的盈利能力是否值这400亿美元的公允价值。

2004年对谷歌上市的报道和公众对于谷歌上市以及对整个IPO市场的看法给逆势交易者上了很重要的一课。根据我所收集的数据来看，2004年8月谷歌的平均市价还未到被高估的程度。在我的媒体日志中也未发现任何牛市投资群存在的迹象。在那段时期公众对谷歌IPO的不寻常反应和对IPO市场的看法给我留下了深刻的印象。逆势交易者很容易就能把股市投资比率保持在高于正常水平以上，因为公众此时对股市怀有戒心，甚至认定股市会大跌。更为有利的是，此时有一个脱离熊市投资群的机会，该群在牛市背景下只专注于某个特定公司。激进型逆势交易者留心这类机遇，因为这些机遇将提高个人交易所交易基金(ETFs)的业绩，而ETFs的前景更加广阔。

房地产泡沫

美国股指在2000年第一季度，全部达到了泡沫时期的最高点，却又在2002年10月暴跌到了最低点。在2000年—2002年熊市及经济萧条时期，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人住房市场却飞速发展。从2000年第1季度到2006年第2季度，美国凯斯席勒房价指数上升了将近90%。与此形成对比的是，2000年之前的6年时间内房价指数却只有30%的上升。最有意思的是，在市场膨胀期间众多评论员都确定房地产泡沫的存在，但却不能预测出该房产泡沫会膨胀到何种程度，会持续多长的时间。

这也给逆势交易者上了一课。那就是，个别睿智的人能够判断出泡沫在膨胀，但遗憾的是，这对投资者毫无用处。因为你无法知道泡沫何时会破灭。泡沫的破灭从来没有规律可循。这就是我们之所以称它为泡沫的原因。给人印象最为深刻的例子便是日本1980年—1990年股市和房地产泡沫。

日本股市日经指数在20世纪70年代上涨了将近350%。随着80年代股市继续一路飘红，人们可以频繁地接触到有关股市泡沫的评论以及有关泡沫即将结束的猜测。

是的，泡沫在1990年破灭，但是在其破灭之前的10年里它却使日经指数有了490%的增长。泡沫的破灭结束了长达20年之久的牛市，它曾促使日经指数上涨了1 850个百分点。日经指数在1985年曾经达到过13 000点的高点，这一高点几乎是其之前5年的两倍。如果你曾研究过这段时期的日本股市，你就会被五花八门的股市评论所困惑，评论家们一致认为这一创造纪录的股市泡沫即将在短时间内破灭。但实际上，在你听到股市泡沫破灭确切消息的前5年里，股市继续飙升了200个百分点。

然而美国的逆势交易者却能提前得知一些关于房地产泡沫即将走向终点的预警。因为我们可以通过每周或每月杂志的封面新闻发现许多线索。

我的媒体日志中首个有关房地产市场的封面出现于2004年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9月20日版的《财富》杂志。这是一副漫画，一个满头大汗的人说：“别人说房价会一直涨！我相信这是真的！”封面标题则为《房地产热到头了吗》。

这则封面表达了人们对房地产热的担忧。有些时候像这样的一副看跌的封面确实会出现在临近泡沫破灭的时期。实际上这种情况也确实曾在2000年4月出现过。正如在第13章中讨论过的，《新闻周刊》当时刊登了一篇报道，问到牛市是否已经结束。通常情况下，在泡沫时期的看跌封面仅能给逆势交易者很少的信息。如果说它传递了一些信息的话，那就是泡沫还不会破灭。

出现在我的媒体日记中的另外两则新闻则截然不同。2005年5月30日出版的《财富》杂志以《房地产淘金热》作为头版新闻标题。报道显示，众多个人及家庭已向房地产市场注入了大量资金。副标题是《地产投机者，炒房者和快速致富谋划者纷纷进入热钱世界（现在进入是否为时已晚）》。两周之后的6月13日，《时代周刊》的封面上描绘了一个人紧紧的抱着他的房子，其标题为《多么舒服的房子啊！——这就是我们为什么对房地产投资如此热衷的原因》。

与此同时，2005年第二季度席勒房价指数已达到176.70点的高点，相比2000年第一季度的100.00点提高了76%。而在2006年第二季度，指数已冲向189.93点。随后的两年里指数开始下跌，总共下跌了20%，跌至140点。

虽然这两篇报道给出了地产繁荣即将结束的警示，但房价在随后的一年中却只增不减并在这一年达到了最高值。其实这是一个很正常的现象，因为通常股市最高点是在杂志鼓吹看涨后4~12月的时间里才会出现，而最低点仅在杂志鼓吹看跌后的一个月内便会出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些杂志预料股市中房地产板块的股价最高点比实际房价要准确得多。标准普尔和费城证券交易所上市的房地产板块股票指数在 2005 年 7 月达到最高点，距杂志预测此事仅仅过了一个月的时间。截止到 2008 年 7 月，这两项指数分别从他们 2005 年的最高点下降了 70% 和 85%。

因此逆势交易者需要时刻留心媒体报道中有关牛市投资群和熊市投资群的提示线索。这些线索也有可能出现在某些意想不到的地方。房地产泡沫就是一个鲜活的例子。2005 年两部有关房地产投机的电视连续剧首次出现在荧屏上。他们分别是学习频道的《整修那套房子》和艺术娱乐电视网的《整修这套房子》。这两部电视剧吸引了众多观众。有意思的是，这两套节目都是以二手房投机者的利亏为视角记录了房地产业的衰落。

2002年—2007年牛市时期的激进型逆势交易

与保守逆势交易者不同，不论是在牛市还是熊市的背景下，激进型逆势交易者都会希望有两三次机会来调整自己的股市投资分配比率。他们通常是通过分析媒体日记和市场图表来寻找在某一长期趋势下的短期调整机会的。例如，在牛市背景下，一个短期上升潮就会促使指数上涨 15%~25%，并且会持续 4~9 个月之久。而一个短期下跌潮则会促使指数下跌 5%~15%，并会持续 1~3 个月（特殊情况下会持续 6 个月）。而在熊市背景下短期上升潮与牛市背景下的短期下跌潮所产生的结果相当，同理，熊市背景下的短期下跌潮与牛市背景下的上升潮所产生的结果相当。

理想情况下，激进型逆势交易者一般会在接近股市短期下跌潮的低点时将股市投资分配比率调整至正常水平以上，而在股市短期上升潮的高点附近将投资分配比率调整至正常水平或是正常水平以下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于这一点我想说的是，低于正常水平的股市投资分配比率会比较危险。我认为不是任何逆势交易者都需要在牛市时期将股市投资保持在一般程度以下。

记住，在股市连续上涨时进行一般程度以下的投资只能让你的投资业绩下滑。我鼓励所有的激进型逆势交易者只将其股市投资额保持在一般和一般之上的程度间波动。逆势交易者只需在看见标准普尔 500 指数跌至其 200 日移动均线以下 5% 的情况下，才需要考虑将其股市投资额度降至一般程度以下。一般程度以下的投资只适用于股市泡沫即将形成或者即将破灭的时期。其他情况下，一般程度以下的投资额度只适用于专业逆势交易者。

让我们看看在 2002 年—2007 年的牛市里，激进型逆势交易者该如何运用战术来达到这一目的。2002 年 10 月 10 日，标准普尔指数在 768 点的时候开始进入牛市状态。激进型逆势交易者此时应该已经有了预测牛市即将到来的足够证据。当然，从 2002 年夏季的媒体也能找到充分的证据证明一个巨大的熊市信息阶流已经形成，这比 2001 年 3 月及 9 月低点时期的证据还要充足。截至 2002 年 10 月，标准普尔的熊市已经持续了 31 个月之久，并且带动平均指数下滑了将近 50%，它比前 50 年的时间里任何熊市的摧毁力都要强。联合这两个事实，激进型逆势交易者可以由此认定一个新的牛市即将开始。

最需要谨记的事情是牛市早期的第一次短期回升可以说是整个牛市中最强的一次回升，通常也是持续时间最长的一次。激进型逆势交易者更加需要注意的是在此回升期间要保持投资额度在一般程度以上。因为这是利用买入并持有策略大幅度提高投资业绩的好时机。

怎样才能实现这一重要目标呢？切记在判断是否已进入牛市首个短期回升时，你不能指望从媒体日志中得到太多帮助。即使牛市早期存在的熊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市投资群已快速瓦解，你从你的媒体日志中仍难以看到任何牛市投资群或者牛市信息阶流已经形成的证据。

我认为利用我在第 11 章中已论证过建立在市场图表基础上的一项规则，结合标准普尔 500 指数 50 日均线法可以解决这个问题。我的市场比较表建议应等待至少已满足以下几个条件的时机：从前一个熊市低点开始算起，此番回升至少已持续了 6 个月的时间，且有至少 25% 的上升。一旦这些成为现实，则应立刻开始观察 50 日移动均线 (即前 50 天日收盘情况)。观察连续 6 个月走高及至少 25% 上升之后股市的新高点。一旦移动均线有至少 0.5% 的回落，此时你就得到将股市额度降低到正常水平的信号了。

关于这一规则，我希望强调的一点是：就像您在本书中接触的其他规则一样，他们不是完全适用于所有读者的魔法公式。这里面有很多创新思维的空间以及对于规则中包含的基本想法的适当理解。每位读者的技能、知识以及经验都是独一无二的。只有融入您的个人风格和股市知识，才能使它更好地发挥作用。

下面，我将示范如何将这一规则应用在 2002 年—2007 年的牛市初次回升时期。低点发生于 2002 年 9 月 9 日的 777 点。激进型逆势交易者正等待此低点之后股市会有持续 6 个月之久及高达 25% 的上涨。股市曾在 2003 年 4 月 10 日达到过 971 点的新高点，这意味着要等待股市高于 971 点。这两个条件在 2003 年 6 月 3 日成为现实，这一天标准普尔指数收于 972 点。但相比其 2003 年 4 月 4 日建立的 846 点的低点，其 50 日移动均线又上升到新的高度。逆势交易者此时正在守候 50 天移动均线 0.5 个百分点的下跌时机，这是将股市投资额度重新分配到一般程度的信号。2004 年 4 月 28 日，标准普尔指数收于 1 128 点，时机成熟了。

一旦激进型逆势交易者在短期回升最高点附近将其股市投资分配比率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降至正常水平，他便应开始留意媒体日志，寻找在短期下跌潮的低点附近形成的看跌投资群的信号。他得通过媒体日志确认在短期下跌潮低点附近形成的看跌信息阶流。为此，他得开始留心各大新闻媒体的封面报道或一些首页报道。最好是能找到些以股市短期跌落主题作为封面新闻的杂志。

短期之内这种时机还不会出现，平均指数还会继续上涨。没关系！他此时的投资分配处于正常水平，因此其获得的收益与持买入并持有策略者差不多。

2004 年 5 月仅有的一篇首页报道被收入到我的媒体日志中，那便是 5 月 18 日版的《芝加哥论坛报》里的一篇文章。报道虽然不是头版头条，但也被刊登在了首页的显著位置，标题是《战争使投资者信心动摇》，文章还附有“道琼斯指数下滑”的统计表格。

这份表格记录了前 3 周道琼斯工业指数下跌情况。前一天，即 5 月 17 日，标准普尔指数收于 1 084 点，当日最低是 1 079 点。我们可以把这与前一个短期回升进行比较：3 月 5 日当日最高点为 1 163 点，而收于 1 157 点。随后从这一高点持续下跌了两月，截止到 5 月 17 日，平均指数下跌了 7 个百分点。在牛市背景下的这种短期下跌并不出乎我们的意料。当天标准普尔 500 指数几乎在其 200 日移动均线下 1 个百分点，同时也仍在其 50 日移动均线的下方。

若上诉条件满足了，也就预示着逆势交易者增加其股市投资的大好机遇到来了。那段时间我对股市持看涨的观点，《芝加哥论坛报》的报道是一部分原因，但主要还是因为新闻媒体普遍对股市前景持沮丧看法，同时没有任何有关股市的评论占据头版头条位置。

我持看涨观点的另一个原因是，美国个人投资者协会开展的每周民意测验显示，持看跌情绪的投资者在剧增。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设当时你并没有留意到这些信息，而仅仅只是关注《纽约时报》里有关股市的头版头条。由于没有发现此类的头版头条，你很可能会把投资分配比率保持在正常水平。你会一直保持这一水平直到标准普尔指数在看跌信息阶流的影响下有了短期下跌。而这种短期的下跌一年后才会到来。所以你需在这一年里一直保持这样的投资比率。尽管这种等待也不是一件坏事，因为至少逆势交易者在这一年的时间里所获得的收益会与持买入并持有策略的投资者所获得的收益持平。

假设我们发现了这些信息，那么对于一个在 5 月份就已经把投资比率调至了正常水平以上的激进型逆势交易者来说，在下一个短期回升时期里应该如何操作呢？ 8 月 12 日这一天短期下跌结束，标准普尔指数收于 1 063 点。那么该逆势交易者应该在下一个短期回升的哪个点上将股市投资分配比率调至正常水平呢？

下面是我对此问题的回答。当我在考虑把投资分配降至正常水平之前，我需要看看标准普尔指数是否从其短期的低点上升了 15%，并且又创出牛市新高。15% 这个数字并非暗含什么特殊意义，我只是常常用它来判断在一个下降趋势里的牛市寿命。你可以结合其他逆势交易信息或者你所擅长的技术指标来对其进行调整。

当一个交易者应用第 11 章中所讲的战术来降低其投资分配至正常水平时，还可以采用另外一种方法，即观察标准普尔指数 50 日移动均线。

若从 2004 年 8 月的低点 1 063 点开始的短期回升要上升 15%，那么标准普尔指数就必须达到 1 222 点，而这也是这一牛市的又一新高。2005 年 3 月 4 日，标准普尔指数收于 1 222 点，假如他在此前这段短期回升时刻幸运地保持了高于正常水平的股市投资分配，这一刻该激进型逆势交易者则需将股市投资分配调至正常水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005年4月——一次买进机会

在这一时期，逆势交易者可能会从2004年4月28日，也就是标准普尔指数收于1 128点时开始，就一直将股市投资分配保持在正常水平。假如他的技术足够熟练，他可能在5月18日标准普尔指数在1 084点的时候便已将投资分配比率保持在一般程度之上。然后在2005年3月4日指数达到1 222点的时候回归到一般程度。

在牛市大背景下，交易者可能会在短期回升的低点附近寻找看跌的信息阶流来证实熊市投资群的存在。大致上我们需要看到一篇或多篇关于平均指数下降的杂志首页报道，或者至少一篇关于此事的报纸头版头条。如果有一篇或多篇杂志封面对股市显示出看跌态度的话就更好了。

2005年4月16日，在《纽约时报》的首页的明显位置上刊登了一篇关于股市的报道，并附有一张道琼斯工业指数下跌图。报道标题为《股市暴跌至大选以来最低点》。该报道出现的位置以及标题中“暴跌”和“最低点”的字眼都暗示了该看跌信息阶流的强度和影响力。4月18日《纽约时报》首页有一标题为《随着股市的下跌，投资者开始关注收益》的报道。接着在4月21日《纽约时报》的一明显位置则刊登了一篇标题为《对通货膨胀的担忧使股市连连受挫，指数创2005年新低》的文章。

这三篇报道足以让激进型逆势交易者决定增加股市投资分配至正常水平以上。4月15日，星期五，标准普尔指数收于1 143点，而4月20日，标准普尔指数收于1 138点。这次下跌从3月的高点1 225点持续了一个多月，并带动平均指数下落了6个百分点，此次下跌是在牛市背景下正常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

范围内的短期下跌。此外，在 4 月 15 日以及随后的几天里，标准普尔指数一直处于其 200 日移动均线下一个百分点，同时也在其 50 日移动均线以下。

当此逆势交易者将股市投资分配保持在正常水平以上后，激进型逆势交易者就得等待股市从 2005 年 4 月 20 日的低点 1 138 点上涨 15%。2006 年 4 月 6 日这一时机到来了，标准普尔指数在当天收于 1 311 点。因此激进型逆势交易者应在此时将股市投资调整至正常水平。接下来他需要做的就是等待下一个短期熊市信息阶流的出现。

2006年6月——又一次买进机会

2006 年 5 月 8 日，标准普尔指数创下了 1 327 点的短期震荡高点。随之而来的一个短期下跌在 6 月 14 日结束，并收于 1 219 点的低点。此次下跌持续了一月之久，促使标准普尔指数下跌了 8 个百分点，这是牛市期间正常范围内的短期下跌。短期下跌时期形成的看跌信息阶流的信号虽不如 2005 年 3 月—5 月期间那样让人一目了然，但也足够清晰。

单独出现的最明显的证据便是一则杂志封面新闻。5 月 27 日《经济学家》的封面画着一只棕熊蹲在树后窥望。标题为：《请问哪条路通向华尔街》。实际上在 5 月 26 日该封面出现以后，标准普尔指数下跌到了 5 月 24 日的低点 1 245 点。此次下跌从 5 月 8 日的高点下降了 6 个百分点，但仅持续了 2 个星期。总而言之，相当于一个正常范围内的短期下跌来说，此次持续的时间有点短暂。此外此期间，标准普尔 500 指数均在其 200 日移动均线和 50 日移动均线的下方。因此，一旦标准普尔指数再次跌至 5 月 24 日的低点或低于此点时，激进型逆势交易者就应该将其股市投资比率升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至正常水平以上。而这一时机出现在6月8日，当天平均指数跌至1 235点，并最终收于1 258点。

在接下来的时间里，更多证明短期熊市投资群存在的证据接连出现。6月11日《纽约时报》周末版以一张满身毛发的红色怪人的卡通漫画作为封面图片，图片中的怪人身上贴有“追债”的标签，人们纷纷恐惧地从它身边跑开。标题为：《令美国人最害怕的事会变得更加可怕》。虽然这幅漫画并未直击股市，但我认为它公平地反映了公众此时对于股市和经济的态度，我可以将此看做是短期熊市信息阶流的一部分。

最后一个信号由《纽约时报》传递出来。在其6月16日刊中，在首页折叠线以下位置刊登了道琼斯工业指数从其5月10日高点开始的大跌走势图。报道标题为：《神啊，快救救我们吧》其注释为“股市的日益动荡显示麻烦还远没有结束”（这也正是我要强调的）。为此，标准普尔指数短期下跌的低点提前两天到来了。

因此我们可以看到激进型逆势交易者有足够的理由在标准普尔指数跌至1 260点以下的低点时将其股市投资比率调整至正常水平以上。而这一低点出现在6月13日，当日的标准普尔指数收于1 224的低点。2006年12月4日，标准普尔指数从该点上升了15个百分点，也就是达到了1 408点。此时激进型逆势交易者便可以将股市投资比率降至正常水平。

2007年初的激进型逆势交易

激进型逆势交易者的另一个机会出现于2007年2月—3月期间。2007年2月28日《芝加哥论坛报》头版头条的标题为：《先是中国股市大跌，然后便是道琼斯，现在又会是什么呢》该标题以粗体字印刷，几乎覆盖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了整个版面，同时附带的一张股市线形图显示前一天道琼斯工业指数下跌了416点。其副标题称其为，继9·11恐怖袭击之后最糟糕的一天。股市大跌同样也是《纽约时报》当天的头版头条，“华尔街滑坡增加了人们对经济的担忧，经济衰退的恐惧与日俱增。”此篇报道没有《芝加哥论坛报》引人注意，此标题仅有一个版面且用得是普通字体。但是其附有的显示世界股市的跌幅情况的图表却占据了首页的大部分位置。

在2月27日以后媒体对股市的兴趣开始减弱，但还没有完全消失。3月11日出版的《纽约时报》在其首页折叠线以上紧邻头版头条的位置刊登了格莱金·摩根森(Gretchen Morgenson)的一篇关于新闻分析的报道。该分析标题为“危机笼罩在抵押贷款市场”。报道引用专门从事次级贷款的新世纪金融公司的例子，详述了抵押放贷者的困境。3月14日，股市又出新低点，当天《华尔街日报》头版头条标题为：次贷恐惧席卷而来，道琼斯指数下跌1.97%。

这两篇报道仅仅是我2月至3月媒体日志中众多有关次贷危机引起股市大跌的报道中的一篇。这也告诉我们，即使一个很短的的跌势插曲也可能产生大的信息阶流。这是因为一篇报道会给其他记者带来灵感，去对该报道进行追踪报道或追踪其最新的发展情况。

有些时候重要的逆势交易的机会比我提到过的更为短暂。我注意到杰·勒诺分别在2月27日以及3月2日两次在《今夜秀》节目中以股市大跌作为开场白。2月27日，他在开场时强调，由于股市大跌500点，人们再也没有多余的闲钱。即使一个喜剧明星也会透露出此时投资群的情绪。

截至3月14日股市平均指数仅下跌7个百分点，并只持续了三周的时间。相比以往其他短期下跌，此次下跌看起来既短暂又温和。但令我比较惊讶的是三大周刊杂志的封面都对此次下跌有所提及，甚至将此作为封

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面新闻。

首先是 2007 年 3 月 3 日版的《经济学家》，其当天封面标题为：《华尔街被迫走钢丝》。该封面所蕴含的意义也是不言自明的。首先，这种形式的封面对于任何杂志来讲都显得或黑白分明或太过沮丧。其次，它形象地刻画了一个走钢丝人的双脚，这是一项十分危险甚至时刻有生命危险的活动。最后，标题本身使用了“被迫”这个词。总而言之，这则封面明显持看跌的观点。但是，在我所接触的看跌封面报道中，这则还算是比较温和的了。

第二个对股市有所提及的封面是 3 月 12 日版的《时代》杂志封面。当天封面以食品为主题，但在封面顶端的白色背景下却用绿色字体打出一行文字“股市是否风险太高”在这里我注意到了“风险”这个词。因为此前的一周我在各类报纸头版和《经济学家》的封面可以看出股市的下跌使投资者担心起来。所以就证实了“风险”并不是没有根据的。即便如此,《时代》杂志在其封面提及股市下跌这一情况，对于激进型逆势交易者来说却是在某种程度上提醒他们牛市即将来临的信号。

3 月 12 日出版的《商业周刊》也以股市作为封面主题。但此封面则带有一丝感情色彩，这种封面的目的便是某些要揭露投资群的相关信息和传递给投资群信息。该期封面标题为“股市告诉了我们什么”为了寻找这一答案，你必须站在逆势交易者的角度保持对该封面视而不见的态度读完这本杂志。

激进型逆势交易者或许能从这些报道和封面新闻中觉察到一些交易的好时机。事实证明，2 月 20 日标准普尔指数创下此次牛市的又一新高点 1 460 点。

当然，一周的时间不足以通过信息阶流发展出一个忠实的熊市投资群，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更不用说是在牛市上升时期了。但在 3 月中旬，当股市连续下跌了 3 周之久时，情况就发生了变化。此时熊市信息阶流在发展中，尽管规模还不算大。另外标准普尔指数的大幅下跌使我想要加大股市投资比率。

我注意到，在我总结的 2002 年—2007 年牛市走势图中，迄今为止 2002 年—2007 年牛市期间的平均跌幅为 100 点，持续时间最短为三周。（注意，这些数据仅仅适用于 2002 年—2007 年牛市，其他情况下有所不同）。标准普尔 500 指数在 2 月 22 日达到 1 462 点，在 2 月 27 日却跌至 1 389 点。仅仅 5 天时间就下跌了 73 点。此时我认为尽管已经接近股市低点了，但还是有更多下滑空间的。果不其然，出现于 3 月 14 日的最低点为 1 364 点，相比其 2 月 22 日的高点下跌了 98 点，该次下跌持续了 18 天的时间。以移动均线来看，标准普尔指数最接近其 200 日移动均线的情形出现在 3 月 13 日，当天该指数低收于 1 378 点，位于其 200 日移动均线上 2.16 个百分点的位置，同时也位于其 50 日移动均线下。这两点使我坚信此时应该进行高于正常水平的投资分配。

如果激进型逆势交易者在 2007 年 3 月低点的时候将股市的投资分配比率保持在正常水平以上，也就是标准普尔指数达到 1 584 点，那么他就应该在标准普尔指数从其反弹时收盘的低点上升达到 15% 的时候，将其调整至正常水平。但这一点直到新的熊市到来后才出现。但是如果该逆势交易者选择 1 364 点作为低点，那么就应在 10 月 11 日标准普尔指数达到 1 576 点的时候将其投资分配比率调整至正常水平。但如果该逆势交易者是以收盘时的最低点为标准推算的话，那么他又该怎么做呢？

当然最简单的方法就是采取我们在第 11 章中介绍的策略。那就是在当标准普尔指数从其低点上升 15% 或者是当标准普尔指数在其 200 日移动均线下 5% 的时候将其股市投资分配调整至正常水平。事实上，后一个条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件会首先实现。因此在2007年11月26日，当标准普尔指数收于1 407点时，其处于200日移动均线下至少5%，此时逆势交易者应将其股市投资分配调整至正常水平以下。

另一个较复杂的方法是依赖牛市统计图表。

截止到2007年中旬，牛市已持续了将近5年之久，但却未出现过超过10%的强势反弹。这给投资者带来了可观的收益，但却不能持续很久。鉴于以上原因，我认为在2002年—2007年牛市期间，激进型逆势交易者应该采取一种更为激进的方式来获得投资回报。那就是一旦标准普尔指数上升10%（不要等到上升15%），他就应当立即将股市投资比率降低至正常水平。

在结束对2007年2月—3月期间股市的讨论之前，我还想提及一次看跌信息阶流。因为它给我留下了深刻的印象。因为我很好奇为何这一小幅的股价下挫能够吸引三大杂志封面的注意力。通常情况下只有在下跌持续了较长的时间或下跌幅度很大的情况下股市报道才会登上新闻杂志的封面。我在此提及这一点是为了更进一步证明在此期间根本没有一个明显的牛市投资群的存在。不仅是因为此刻没有牛市主题存在的证据，也因为媒体当时对于熊市新闻跟风般的报道。同时也证明了即便是轻微的市场下跌，人们也倾向于表达悲观思想和负面情绪。那么这就再次证实了我的观点：此期间牛市信息阶流并未得到发展。

2007年7月—10月

2007年7月17日，标准普尔指数收于1 553点。在接下来的一个月中，标准普尔指数狂跌了大约10%，此次下跌比之前四年之中发生的任何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次短期下跌都要强烈。但此次下跌也给激进型逆势交易者提供了与此前3月份相同的又一次投资机会。

在7月—8月期间有关股市下跌的首页报道具有启发性作用。7月27日和7月28日这两天，《纽约时报》均在首页左上角位置报道了股市下跌的新闻。此次下跌持续了10天之久，并使平均指数下跌了大约4.5%，然而这些还不足以吸引逆势交易者的注意。此次下跌被认为是信贷忧虑再次出现的前兆。

此类新闻首次出现在报纸的头版头条是在8月4日版的《纽约时报》。报道标题为《随着贷款方的叫苦不断，股市陷入动荡》。标题看起来语气十分柔和，用词方面也十分保守，仅用了“动荡”这个词而不是“急挫”或者“崩盘”等词语。文章篇幅很有限，标题也仅仅占用了很小的一栏。

周五（该报道发表前一天）标准普尔指数收于1 433点，从其高点下跌了8%。下跌持续了16天之久，但仍低于3周的下跌标准和2007年2月—3月期间下跌的持续时间。标准普尔指数此时位于其200日移动均线下一个百分点的位置，且也在其50日移动均线下。我认为此刻正是逆势交易者增加股市投资的大好时机，因此应在周一上午早些时候进行该操作。最好是在当平均指数接近上周五收盘那点时进行该项操作。

始于7月高点之后的股价大幅下跌结束于8月16日，当天标准普尔指数收于1 371点。此次低点出现之前亦有相关头版头条新闻出现。那就是8月10日出版的《纽约时报》。文章标题为《抵押贷款的损失笼罩整个欧洲和华尔街》。前一天（8月9日）标准普尔指数收于1 453点，高于之前8月4日头版头条发表时的指数数值。所以期望在8月6日之后增加股市投资的交易者可能会大失所望。

股市在8月16日才停止下跌，这是由最近几天所发生的事件共同作用的结果。这些“事件”是指8月10日美国联邦贮备委员会以及其他央

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行对信贷市场进行的大面积干预活动。8 月 11 日，相关报纸对此也进行了着重报道。《纽约时报》当天在头版头条以《央行插手平息市场混乱》为题发表文章。这一标题占据了整整两栏篇幅，与其 4 日和 10 日的标题只占了一栏的面积相比，此则报道显示了极大的感情强度。本次事件也在同一天登上了《芝加哥论坛报》的头版。该报在折叠线以上位置刊登了题为《市场形势风声鹤唳，期待联邦政府介入》的文章。文章完全占据首页上半部分篇幅，并附有一张图片，图为纽约股票交易所内一位愁容满面的交易人。

7 月—8 月的股市大跌同时也成为了一些杂志的封面新闻。与 2 月—3 月股市新闻相同的是，相关报道仅局限于商业杂志范围内，并未在《时代》或者《新闻周刊》之类的综合性杂志中出现过。8 月 13 日版的《巴伦周刊》的封面标题为《股市混乱》，在黑色的背景上该标题被印成了红色加粗。从符号学观点上看，红色和黑色是危险和恐惧的象征。8 月 18 日版的《经济学家》封面漫画的内容则是一个在鲨鱼遍布的海中冲浪的投资人，看起来他似乎随时有葬身鲨口的危险，漫画的标题为《在股市中求得生存》。最后，9 月 3 日版的《财富》(也可能早在 8 月 24 日已达到订阅者的手中)有一则以黑色背景和红色粗体印刷的封面标题《震荡的 2007 市场》。与我之前介绍过的 2007 年 3 月杂志封面相比，这些封面则表达了一种强烈的熊市情绪。而这再次证明了激进型逆势交易者应在 8 月初选择增加股市投资比率。

当激进型逆势交易者在 8 月份将股市投资调整到正常水平以上后，他就需在标准普尔指数从其 8 月 15 日的收盘低点 1 406 点上涨 10% 时，就将股市投资比率降低至正常水平。这一点发生在 10 月 1 日，标准普尔指数收于 1 547 点。10 月 9 日，标准普尔指数收于 2002 年—2007 年牛市的最高点 1 565 点。也正是在这一天，2008 年大恐慌拉开了序幕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大恐慌中的逆势交易（2008年）

· 最高点附近无“牛群” ·

· 保守的逆势交易者何时应该增加股市投入 ·

· 负债型通货紧缩 ·

· 信用危机和激进型逆势交易者 ·

· 一系列令人惊叹的杂志封面 ·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大恐慌中的保守逆势交易者

从 2002 年 10 月的最低点 777 点到 2007 年 10 月的最高点 1 565 点，标准普尔指数上涨了两倍之多。像这样持续时间如此之长的牛市是不常见的。因为一般牛市持续时间只有 2~3 年。平均 100% 的回报率也是不常见的，一般牛市的回报率仅为 65% 左右。

作为一个逆势交易者，2002 年—2007 年牛市期间令我印象最为深刻的是媒体对美国经济和股市普遍持悲观的态度。而我的媒体日志也从未发出过任何牛市投资群已形成的信号。

但是，正如我在上一章所提到的一样，一个强大的牛市投资群在房地产市场悄然形成。这种情况不只发生在美国，更发生在全世界范围内。在 2007 年 10 月你还很难想像这场房地产泡沫的破灭会在接下来的 12 个月里给全球经济、全球金融市场和银行系统带来怎样毁灭性的打击。

从 2007 年 10 月 9 日的高点 1 565 点开始，标准普尔指数在接下来的一年时间里持续下跌了 52%，直到 2008 年 11 月 20 日这一噩梦才以 752

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点的低收点宣告终止。保守逆势交易者若遵循逆势再平衡策略的话就很有可能早在 2006 年 1 月 6 日标准普尔指数收于 1 285 点时便将其股市投资比率降至正常水平。在 2008 年 2 月 20 日标准普尔 200 日移动均线从其牛市的高点下降了 1 个百分点，而标准普尔指数则收于 1 360 点。但是只要当保守逆势交易者认为牛市投资群已在 2007 年形成时，上述条件才足以成为逆势交易者将股市投资分配比率降至正常水平以下的依据。虽然我不会这样认为，但我知道其他投资者是这样认为的。所以我不会把标准普尔 200 日移动均线下降 1% 作为保守逆势交易者应该降低股市投资到正常水平以下的信号。

在其他情况下，请谨记尽管提起 2008 恐慌就让人不寒而栗，但相对于持买入并持有策略的投资者，此次危机对于保守的逆势交易者来说伤害并不是很大。其实只要比买入并持有策略所获得的收益多就已经足够了。因为逆势交易者的目的是比实行买入并持有策略的投资者做的好，而不是判断股市的方向。

在我写这篇文章的时候 (2008 年 11 月末)，保守逆势交易者正在等待标准普尔 500 指数 200 日均线上升 1 个百分点。因为这将是 2008 股慌结束以及新的牛市到来的标志，到那时就会有一个庞大的熊市投资群在美国乃至在世界范围内形成。因此一旦移动均线有 1% 的上扬，保守逆势交易者需立即将其股市投资比率增加到正常水平以上。

我们无法预测该移动均线会在何时上扬以及上升到哪一高度。如今标准普尔指数的 200 日移动均线停留在 1 244 点水平，并且正在以每月 50 点的速度下滑。看情况只有当标准普尔指数移动到其 200 日移动均线上方时，200 日移动均线才会有上升的趋势。而此时标准普尔指数位于 800 点的位置。通过分析上述数据我们可以合理推断出移动均线在未来数月内将上扬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在本章剩下的章节中，我将以一个激进型逆势交易者的眼光来看待2008的股慌的发展情况。首先，我想解释一下这场股慌是怎样由房地产泡沫的破灭造成的以及为什么会因房地产泡沫的破灭而形成？

抵押市场的混乱

到底是什么催生了这场2008年大恐慌？毫无疑问，贷款。房地产泡沫的破灭导致了房地产的巨大贬值，从而使贷款人无力偿还其贷款。而这些贷款早已被打包做成抵押贷款证券。更为糟糕的是华尔街各银行在低收益债权市场背景下，为满足投资人谋求高利润的需求，又将抵押贷款证券做成更为复杂的债务抵押证券。无力还贷使房价猛跌，从而使人们很难定义这些复杂债券的市值。没有任何历史经验能告诉我们发生了什么。1930年之后美国再未出现像这样全国性的房价下跌，即使有，也不像2006年—2008年这两年期间下跌的那样猛烈。由于无法客观衡量这些复杂债券的实际价值，证券市场几乎遭受了灭顶之灾，结果只能以极低的价格进行债券交易。这样更加剧了持券银行的破产或财政危机威胁。

什么是抵押贷款债券化？这是一种长期债权，投资银行从贷款发放者手中（通常是商业银行或其他贷款机构）购买房屋贷款债权，然后将其捆绑做成独立资产组合包。投资银行将贷款抵押所有权出售给特殊目的实体（通常是结构性投资工具——他们通常是信托公司或非营利机构）。特殊目的实体再将这些贷款包装成债券（贷款抵押债券）并向各大金融机构出售。贷款抵押证券向购买者保证，后者，从贷款方或房屋所有者的本金和利息支付中获取足额利润。

到目前为止这一交易过程看起来似乎是很完善的。非现金抵押贷款的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券化资本组合将贷款转变为一项流动资产的同时也降低了放贷者陷入区域性房产困境的可能性。从这一点来讲，抵押贷款证券化使普通房屋购买者能够更容易也更便宜地买到房屋。

抵押贷款证券化的价值来源于房屋所有者对本金和利息的支付，人们期望将资本组合打包为债券之后能够产生高额的利润。而麻烦就是在评价这些预期收益的过程中产生的。

抵押贷款债券再打包为更复杂类型的债券——债权抵押证券，这一过程被称为结构性融资，而正是在这一过程中麻烦被放大了。

1996 年—2000 年间美国房价飙升，房屋的价格远远超过了其建造成本的 30%，从长远来讲这种偏离了市值的房价是支撑不了多久的。但是，即便如此，人们仍然坚信个人住房的价格仍会只涨不降。因此，抵押贷款者认为购房是一项无风险投资。更糟糕的是，放贷者也持相同观点。水涨船高，越炒越高的房产价格会为这些“无风险资产”的价值保驾护航。借贷者和放贷者坚信房价会一直“撑杆跳”，这种信念也拉近了彼此的距离。房屋贷款供需同时上升，这种状况更进一步推动了房价的上升。因此房地产泡沫的形成也就是必然的了。

在任何信用泡沫中，放贷人总会降低他们的贷款标准，使越来越多的人加入抵押贷款的行列中，以便从其中收取一些费用。正是由于这种方式的抵押贷款使贷款标准滞后。不久放款人——银行和房屋贷款机构就把这些抵押贷款再次用于投资。此外他们还把这些抵押贷款打包出售给投资银行。既然他们没有把这样抵些贷款作为自己的投资组合，那么他们自然不会关心借款人会不会按时还款。

只要房价还在上升，那么自然会产生房款借贷标准的松懈。实际上，从历史数据来看，即使低还贷能力的贷款者也就是所谓的次级借贷者都有良好的还款记录。毕竟房价还在升，不是吗？正是因为标准普尔和穆迪投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资服务公司都以此数据作为评价信用的标准，一些次级贷款债券，特别是打包之后的抵押贷款债券，也被评为AAA级。

极少有人想到问如果房价停止上涨或者开始下跌会有怎样的后果。即使有人提出这种疑问，他们也不曾了解这会给资产负债表带来怎样毁灭性的灾难，也不会明白这会带给贷款抵押证券化以及以此为基础的更为复杂的结构性融资产生的证券类型——债权抵押证券以怎样的打击。

根据标准普尔全国住房价格指数显示，个人住房的房价在2006年中达到了顶峰。而在接下来的两年中，房价以每年下降20%的速度在全国范围内迅速下降。

在2003年—2006年房地产繁荣时期以极低价格购进房屋的人们此刻陷入了财政危机。房价的下跌让许多人的贷款总额超过了房屋的实际价值。这让许多人陷入无力还款的困境，特别是那些次级借贷者。还款催缴让人们开始相信抵押贷款债券化的做法是错误的。

但更糟糕的是，房地产市场随后陷入了未知的恐怖地带。由于房价仍在狂跌，没有人能够统计出次级贷款者无力还款的真正比率。其他借贷者的情况也是如此，美国从未经历过居民个人住房价格如此态势的下跌。当债券下跌到无任何历史标准可以借鉴之时，恐惧就成了人们定价的基础。这就是2008年抵押贷款债券化和债权抵押证券遭受的命运。许多债券几乎是以其在一两年前所购买价格的70%~90%以下的价格在交易。

负债型通货紧缩的恶化

一旦抵押贷款债券贬值，恐惧便会席卷整个世界金融市场。因为无论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是银行、保险公司、交易基金机构或者是一些其他的一些金融机构，一旦他们发现自己大量持有的这种抵押贷款债券在贬值，而且其价格已降到比他们购买时的价格还要低的时候，全世界范围内的恐慌便开始了。或者可以说，如今这些债券根本已经没有市场。其他证券原本有一定的市场，可是为了支撑抵押贷款债券化也变得前途渺茫，无人问津。

由于抵押贷款债券持有机构净资产降低，其本身债券价值以及短期贷款还款能力自然缩水。形势的变化不定使形势更加严峻，因为没人知道哪些金融机构会因为这些抵押债券而遭受毁灭性损失。

在任何时候绝对的安全都会被当做笑柄看待。目前各银行的运作政策是减少债务，他们会拒绝借款给其他银行或这些银行的客户。市场更无力向各集团公司放贷，市场本身已自身难保。

受消费者贷款偿还能力下降的影响，金融中介的业务量逐渐放慢。经济学家担心这是典型的负债型通货紧缩恶化的标志。负债型通货紧缩恶化的第一步便是出售资产用于还款行为的猛增。这导致资产的价格猛跌，从而使偿还能力更加低下。最终将会导致经济大萧条并且很难恢复。1930 年经济大萧条就是负债型通货紧缩恶化的典型例证。

借贷者最后的“救命稻草”

由于 2008 恐慌开始波及全球市场，央行及政府金融调控者开始着手进行干预。2008 年 7 月—10 月之间，大量政府借贷项目开始对外公布和实施。如果银行之间拒绝互相借贷，也许他们会很乐意从政府或央行借款。从这一层面上说，央行和国家财富扮演了其他机构暂时无暇顾及的金融调停者的角色。他们成为了借贷者最后的“救命稻草”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府的行动是否能及时遏制负债通货紧缩的恶化，从而避免全球范围内的经济不景气？我是在 2008 年 11 月撰写的这篇文章，以当前的情况来看也许政府的干预活动能发挥一定作用，但最终结果只有在未来才能见分晓。关于此事，我认为将 2008 恐慌与 1929 经济大萧条做一些对比是十分必要的。

现如今金融泡沫的破灭导致了银行倒闭和抵押贷款的断供。时代不同，政府对类似事件的反应也有极大不同。政府开支如今已成为了世界经济不可分割的一部分，国家财政政策由此更具权威性，并能够起到缓解经济低迷态势的作用。更为重要的是，公众坚信政府的干预活动对于控制商业循环，尤其是经济衰退时期的商业循环，是非常恰当和有用的。而在 20 世纪 30 年代，很少会有人持这种观点，尤其是在当时的人们相信坚持“金本位制”必会带来长久的繁荣的背景下。

央行，特别是美联储此刻正不辞辛劳地为借贷者服务，全心全意扮演着危机时刻金融调停者的角色，这当然也是大部分央行设立的初衷。现任美联储主席本·伯南克就是一位“政策失灵”理论方面的专家，他下定决心避免“政策失灵”问题的出现。正是由于这个原因我才相信事情很快会出现转机，美国乃至世界经济都将很快从金融危机中走出来。

信贷危机和逆势交易者

任何一场经济危机如果能和 2008 年的大恐慌所持续的时间不相上下的话就相当不同寻常了。从某些层面上讲，这场经济危机更应该被称为“金融危机”。2007 年 6 月—7 月，抵押贷款债券投资商——贝尔斯登投资的两项对冲基金的失败拉开了此次危机的序幕。一幕幕悲剧不断上演，从而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生了一次次的看跌信息阶流，并导致了进一步的金融恐惧。最后总有一个具体化的事件让恐惧变成事实。当投资者情绪稍微缓解或市场略有回升的时侯，一个更令人恐惧的悲剧即将上演。我写这篇文章之时是2008年11月末，正值新总统巴拉克·奥巴马上任之际，但是仍然无人能够确定下个金融悲剧是否依然会上演。

从我踏入金融市场40年以来，我从没在12个月内见证如此强烈而又巨大的看跌信息阶流。正如我们所看到的那样，这些看跌信息阶流是由铺天盖地的新闻报道封面和杂志封面传递出来的。

正如我在本章前半部分指出的，在2007年—2008年这个特殊时期，保守逆势交易者只需与持买入并持有策略的投资者所获得的收益差不多即可。在我写这本书时，保守逆势交易者正在等待标准普尔500指数的200日移动均线上升1个百分点。一旦达到该条件，该逆势交易者就需将其股市分配比率从正常水平上调至正常水平以上。

与保守逆势交易者相比，激进型逆势交易者在这场危机中则显得活跃许多。在本章余下的部分，我将跟随激进型逆势交易者的足迹来看看他在2007年末至2008年的前11个月里，是怎样应对这些信息阶流的。

牛市见顶与股市开始下滑

2007年10月9日，标准普尔指数收于1 565点标志了2007年—2008年熊市的开始。

2007年11月8日版的《纽约时报》头版头条首次表明了看跌信息阶流的开始。该标题为《伴随着美国经济放缓，市场开始低迷下滑，美元开始贬值》。我个人认为用这种语气来形容看跌的情绪相对来讲算是比较温

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和的。我为什么这样认为呢？首先标题没有明确提到“股票市场”这两个词，而是用了有语义广泛的“市场”。其次，文章只有在第一栏副标题提到了道琼斯指数，但同时也提到了石油和天然气价格问题。而整个副标题也只是为了说明户主为日益减少的权益而苦恼。文章中仅仅用了“苦恼”和“贬值”这两个词来宣泄这种看跌的情绪。因此，总体上说来，这篇文章还不足以显示一个成熟熊市投资群已经形成，而只能够说明有一个看跌的信息阶流存在而已。

大约在三周之前，即 2007 年 11 月 26 日标准普尔指数收于 1 407 点时，激进型逆势交易者已经开始着手制定熊市应对策略。这是近 5 年的时间里，标准普尔收盘点数首次在其 200 日移动均线下 5 个百分点。从这一刻开始，激进型逆势交易者需将其股市分配比率调整到低于正常水平。

7 周过去了，《纽约时报》的第二篇有关熊市的头版新闻出现了。2008 年 1 月 17 日版的《纽约时报》的标题《美联储主席的承诺未能遏制股市大跌之势》占用了整整两栏。在这里“大跌”这一词的使用和明确指明“股市”都显示出此标题比 11 月 8 日的标题的看跌情绪还要坚定。唯一在语言上对看跌情绪有所保留的是把“股市”一词作为全句的宾语，而不是主语。

1 月 17 日收盘之后，激进型逆势交易者会发现标准普尔指数的交易位置在其 200 日移动均线下 10 个百分点。假如他判断熊市投资群此刻已经足够强大，那么他就会在标准普尔指数到达 1 333 点时将其股市投资比率调整到正常水平之上。

但有一件事可能会使激进型逆势交易者在这时推迟增加股市投资。那就是他认为熊市仍有待发展。因为仅有一篇报纸头版新闻显示了熊市投资群已经形成，没有其他任何杂志对此次下跌做评论。虽然平均指数在之前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的三个月里一直下滑，但依然缺乏足够的证据证明熊市投资群已经发展成熟。因此这会促使逆势交易者延迟将其股市投资比率升至正常水平以上。

在仅仅几天之后的1月22日，情况就发生了变化。美国股市在马丁·路德金纪念日的前一天停止交易。

当天《纽约时报》头版头条的标题为“美国经济的下滑使全球股市大幅下挫”。全篇文章十分引人注目，整整占据了四栏的篇幅，而且还附有几张彩色插图。其中一副插图为前一天东京股票交易所日经指数每时每刻的下跌走势图。另外一幅图片上画着的则是一群满脸忧愁的印度投资者和一片狼藉的巴西股票交易所大厅。

该标题的字里行间满含看跌的情绪。首先，整个句子以“全球股市”作为主语，并同时用了“大幅下挫”和“恐惧”来形容当前形势的严峻。而且该标题整整占据了四栏的位置，并配有彩色插图。其中一幅图片显示的是日经指数会大跌。另一幅显示的则是满心忧愁和接近疯狂的投资者。总而言之，我认为这一报道有力的证明了熊市投资群已完全成型。因此，此时正是激进型逆势交易者增加其股市投资的好时机，这一操作可以在标准普尔指数接近当天开盘1 280点时进行。

次日的头版新闻为熊市投资群已经成型提供了更多证据。2008年1月23日版的《纽约时报》头版新闻标题为：美联储调低利率意图缓和市场。《芝加哥论坛报》的头版标题则与此遥相呼应——《美联储重拳出击股市》。前一天美联储突然将隔夜贷款利率下调了75个基点，从4.25%降至了3.50%。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该调控下，股市在1月22日开盘所创低点的基础上有所回升。《时代》杂志在头版拿出两栏篇幅对此事做着重报道，文字之外另配有两幅图片。其中一副图片记录了前一天数只股票的交易情况。另外本版还刊登有大卫·伦哈特（David Leonhardt）的题为《担心好景不长》的独家分析。此分析报道开篇就问道：“到底还会多糟糕？”

假如激进型逆势交易者未能及时在1月17日将股市投资比率增加至正常水平以上，那么他还有机会在22日或者23日进行该操作。因为首先，逆势交易者的媒体日记显示熊市信息阶流在不断的发展壮大，并在此基础上形成了一个强大的熊市投资群。而且股市已连续下跌了三个月之久，道琼斯指数和标准普尔指数也出现了近5年之内最大幅度的下滑。最为重要的是，在1月22日美联储降低贷款利息这一标志性事件使人们对市场普遍看跌。而所有这些事件表明股市快要接近拐点了。

1月底几家杂志接连发表的封面新闻对证实熊市投资群的成形具有决定性的作用。其中2月4日版的《商业周刊》和《纽约人》这两本杂志的封面格外吸引我的注意。

后者的意义极其重大，因为《纽约人》作为一种大众娱乐型杂志，其封面主题鲜少与金融市场有关系。

在2月4日版《时代杂志》的封面上，童话人物汉普蒂·邓普蒂（Humpty Dunpty）坐在华尔街纽约股票交易所的屋顶上擦拭着自己的眉毛。我们都知道在童话故事中这个蛋形的家伙在一次坠落中被摔得粉身碎骨后就再也没复原过。从符号学的角度讲，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一个强烈而又沮丧的看跌形象。

相比之下,《商业周刊》的封面就没那么个性鲜明。标题为《自食其果》，配以绿色背景和黑色的字体。封面描述了一位身穿衬衣的交易者在看到这一标题时使劲地捶打自己的脑袋。

贝尔斯登的破产

在接下来的两个月中，股市稍有好转，没有跌破1月份的低点，但也没有回升多少。激进型逆势交易者此时正等待标准普尔指数上升到其50天的移动均线上1个百分点的位置，但只有等到下一个看跌的信息阶流出现以后，这样的情况才会发生。但在这一信息阶流期间，激进型逆势交易者应将其股市投资比率保持在正常水平以上，即便是在3月17日标准普尔指数降至1 256点之时。

3月17日版《纽约时报》头版头条的标题为《华尔街银行遭挤兑促使政府赶紧救助》。这里所指的出现问题的华尔街银行即贝尔斯登银行，早在9个月前，2007年6月23日版的《纽约时报》就曾以《贝尔斯登挪用32亿美元去救助基金》为题对其丑闻进行了报道。当时是因为贝尔斯登认为有必要救助由本公司赞助的对冲基金。据悉，该基金由于受贷款抵押债券化影响而亏损严重，几近破产边缘。

很显然贝尔斯登在抵押贷款上的损失比其在2007年6月遭受的损失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还要惨重了。3 月 17 日版的头版并未明确提到“股市”一词，通常情况下这不会被当做看跌信息阶流的一部分。但这次是个例外，原因如下：首先，标题提到银行挤兑事件。挤兑事件的发生并不仅仅是因为储户的利益遭受影响，但它的情感内涵和其他地方一样。更糟糕的是，需要救助的是华尔街的银行。一旦挤兑事件和救助事件牵扯到华尔街，那么它也会是看跌信息阶流的一部分。这让我更加坚信熊市投资群已经发展成熟。

---

3 月 17 日版的《时代周刊》的头版头条标题与 18 日的如出一辙。3 月 17 日版的为《清扫行动开始，联邦政府全面收购股权，华尔街成为债权人》，3 月 18 日版的为《股市停止大跌，市场紧张前行》。标题几乎都与贝尔斯登救助事件（实际上由政府出资）有着千丝万缕的关联。

随后更多的新闻能证实熊市投资群已经发展成熟。3 月 12 日版《经济学家》的封面图片上画有一面墙，墙上有一条参差不齐的裂缝。墙壁上还刻有“华尔街”三个金色的大字。副标题以红色的字体书写着：有关此次危机的 10 页特别报告。毋庸置疑，“华尔街危机”绝对是一个绝佳的买进机会。

《旗帜周刊》3 月 31 日版的封面也涉及了此次事次。因为这一周刊一向对政治和舆论持保守意见，通常情况下并不会关注金融市场，但这次却是个例外。该版封面采用黑白图片形式，图中一位老者身穿西装、打着领结、手持老式自动收音机。他把帽子放在脑后、索起眉头，并不断的用手掌捶打自己的前额。整个画面不禁让人回想起 1929 年大萧条时期。而标题很简单：哎呀！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房利美和房地美

自3月17日当天创下了1 256点的低点之后，标准普尔指数在5月9日回升至1 370点，略高于其50日移动均线1个百分点。这提醒激进型逆势交易者是时候降低股市投资比率了。

2008年3月至5月期间，股市报道退出了各主流报纸头版，也不再是杂志封面新闻的宠儿了。但是我却经常在我的媒体日志中看到有关房地产和经济方面的负面消息。但恐怕最使人震惊的消息还是原油价格的一路疯涨，油价从3月4日的每桶99美元上升至7月17日的147美元。由于原油价格上涨了50%，汽油价格也随之在美国用油的高峰时节——夏季急剧攀升。对于大部分美国人来讲，这只是生活花费上涨清单的一小部分。但是这类新闻总会令投资者沮丧。

6月7日版的《纽约时报》头版标题为《就业率连续5个月降低，油价上涨使经济更加黯淡》。“黯淡”一词贴切地描述了当时公众的情绪。6月24日，大企业联合会公布的消息称，美国6月消费者信心指数为50.4，为16年来最低。这种情况在之前的34年中只出现过两次。仅凭以上两点就能很好地说明4月—6月期间国内爆发了媒体对经济的大讨论。一个巨大的看跌经济群正在发展壮大中。

该群的投资主题是：房价下跌、信贷状况紧缩、金融机构即将破产通货膨胀和失业率上升。而股指仍高于其1月份的低点。

5月19日收于高点之后，道琼斯指数和标准普尔指数开始了新一轮的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌。7 月初，两项指数均低于其 1 月—3 月的低点。即便如此，股市在 7 月 8 日之前都不曾成为各媒体的头版头条。

---

7 月 8 日，《纽约时报》头版头条的新闻标题为《对抵押贷款的担心使两家机构股价下跌——更糟糕的担心也会到来》。报道提到的两家机构是政府赞助公司房利美和房地美，二者均为美国个人住房提供抵押贷款。市场中的各方都极其关注房利美和房地美两家公司的命运，因为许多银行和金融机构都持有这两家公司债权。房利美和房地美公司的破产将会导致大范围的信用危机和经济萎缩。从符号学的观点来讲，这一标题表达了极强的看跌情绪。我们注意到标题中两次出现“担心”这个词，而且还用了“压低”这一动词和“更糟糕的担心也会到来”这一短语。一周之后即 7 月 15 日版的《纽约时报》，其头版标题为《投资者对银行失去信心，贷方股票价值呈直线性下降》。作者在开篇首句中写道，“周一人们对银行信心指数呈螺旋下跌之势。地区性银行的股份出现了自 19 世纪 80 年代以来最严重的一次下跌。”

这两个标题的发表时间虽相隔一周，但两者都对银行和金融机构的股价状况显示出了极大的关注，从中我们可以推测出金融板块里的看跌投资群已经在发展之中了。此外投资者应知道金融机构的作用就是保证经济的正常运转，因此银行板块的股价降低会导致其他股价也随之下跌。鉴于此，我认为对于激进型逆势交易者来讲，这又是一个绝佳的买进机会。又一次看跌信息阶流过后，在 7 月 14 日标准普尔指数收于 1 228 点，它降至其 200 日移动均线下 10 个百分点，同时这也是这一熊市到目前为止所创下的新低。此刻激进型逆势交易者有了增加其股市投资分配至正常水平的充分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理由。此外，此时标准普尔指数自 5 月 19 日达到其短期高点之后已连续下跌了两个月。

杂志封面更进一步的证实了熊市投资群的存在。

---

7 月 7 日版的《巴伦周刊》的头版新闻标题为《再展“熊”风》，封面图片为一只咆哮着却没有牙齿的卡通熊。7 月 14 日版的《商业周刊》则表现得更为明显。它的头版标题为《艰难时光里的退休策略》，封面图片正是一对寻找迷宫出口的男女。“艰难时光”一词无疑是看跌情绪的表现，但标题的主语“退休”则更应该引起我们的注意。因为人们开始普遍认为，当他们想要退休时，他们不得不去考虑当时的金融市场的状况。人们开始为退休而担心时通常是因为股市大跌吸引了他们全部的注意力。记得 2000 年—2002 年熊市的最低点出现，与 2002 年 7 月《时代》杂志发表有关退休忧虑的封面新闻是在同一天。

7 月 19 日的《经济学家》杂志封面图片为两股吞噬货币、住房和储蓄罐的龙卷风。标题为《双胞胎姐妹：房利美，房地美和市场动荡》。龙卷风是灾难的象征，而“动荡”一词则是一个可以形容市场大跌的词语。7 月 28 日版的《商业周刊》封面则是一条咬住自己尾巴的蛇，标题《华尔街是怎样吞噬经济的》用的是红色（忧虑和恐惧的象征）大写字体。

7 月 26 日版的《经济学家》封面几乎完美地展现了美国人对当前经济形势的看法。图画中自由女神静静地坐着，失望地注视着纽约地平线，标题则为《失落的美国》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外还有一些其他的信号显示一个巨大的熊市投资群正在成长壮大之中。8 月 3 日，大企业联合会公布了最新消费者信心指数调查报告。报告指出：大多数受访者预计股价在接下来的 12 个月内会有所降低，这是 20 年来公众首次出现这一反应。这表明，在熊市投资群发展的同时，一个同等强度的经济看跌群也在壮大之中。8 月 3 日，盖洛普民意调查结果显示，77% 的美国人对经济前景持悲观态度，只有 7% 的人认为经济前景乐观。

8 月 28 日，标准普尔指数收于 1 301 点，这是自 7 月中旬之后，该指数首次位于其 50 日移动均线上 1 个百分点。之前，标准普尔指数也曾在 8 月 11 日达到过 1 305 点的短期高点。此时逆势交易者应着手将其股市投资比率降低至正常水平以下。但当时人们很难相信，更坏的情况马上就会来临。

溃崩：雷曼兄弟破产

9 月，华尔街投资银行纷纷倒闭，这给全世界金融市场带来了极大的恐慌。“新麻烦”(新的熊市信息阶流)出现的标志是 9 月 10 日版《纽约时报》的一个单栏标题——《华尔街担心雷曼兄弟对市场的打击》。

两天之后，《纽约时报》刊登了标题为《金融危机改变了华尔街布局》的文章。此报道占用了三栏的篇幅。雷曼兄弟似乎正处于破产的边缘，但令华尔街和银行业吃惊的是，美国财政部和美联储拒绝拯救雷曼，雷曼于 9 月 15 日正式宣告破产。

雷曼兄弟破产衍生出了一系列金融恐慌。几乎所有大型金融机构的还款能力都遭到了质疑。美林证券曾是一家颇受推崇的投资公司，但如今也因受抵押贷款债券影响而损失惨重，最终只能将自己卖给美国银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

---

9月16日，我首次看见“股市”在标题中作主语，并出现在媒体的头版头条上。9月16日版的《纽约时报》头版新闻标题为《尽管手握布什总统的再三保证，华尔街仍遭受了自2001年以来最严重的损失》。而第二天的《纽约时代》头版新闻则更加令人沮丧——《美联储斥资850亿美元救助奄奄一息的保险业巨头》。这一保险巨头便是美国国际集团保险公司，但由于受信贷违约的影响也遭受巨大损失而陷入破产危机之中。9月18日，《纽约时报》以4栏的篇幅发表了头版头条题为《金融危机下的时髦词：投资者逃入安全地带》的报道。

我注意到这些标题之中仅有一条在首句将“股市”一词作为主语。所以，尽管熊市信息阶流已在发展壮大之中，但我认为激进型逆势交易者有理由推迟增加股市投资比率的操作，即使标准普尔指数处于其200日移动均线下10个百分点的位置。因为，更为重要的是，现在距其上个短期高点仅仅过去了一个月，通常在熊市背景下，连续下跌2个月之后才是买进的最好时机。

接下来的两个月中，报纸的头版几乎全是美国政府为救助华尔街和经济所做的孜孜不倦的努力。事情在9月29日达到了极限，因为这一天政府首次救助计划未能获美国众议院通过。第二天的报纸详细的讲述了这一事件的过程。《纽约时报》头版新闻标题为《众议院拒绝通过庞大的救助计划，股市大跌，未来仍是一个未知数》，同一天的《芝加哥论坛报》头版新闻标题则是《众议院严辞拒绝，投资者恐惧缠身》。

很明显地，一个巨大的熊市投资群仍在不断的壮大，它甚至比7月短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暂低点时的看跌势头还要强大。不同的是，标准普尔指数此刻正身处熊市，而不是牛市。以往的经验告诉我们，在熊市背景下只要在股市达到短期高点后大约两个月左右时间就可以长仓，即便是熊市信息流依然会发展壮大。

下一个与股市有关的头版新闻出现于10月7日，距其上一次短期高点整整过了57天，此种情况应引起激进型逆势交易者的注意，因为这完全符合前面提到的2个月的标准线。

《纽约时报》在头版位置以整整四栏篇幅对股市做了着重的报道，并附有两张图片，图片内容分别为一个心事重重的投资人和一幅股价大幅跳水图。该新闻标题为《由于全球市场遭受重挫，美联储将制定刺激经济措施》。同一天，《芝加哥论坛报》的一则标题为《危机席卷全球》的报道占据了整个首页。其内附的一张图片显示了当看到前一天股指下跌的那个向下箭头时，全球不同地区的投资者在面对股市跳水时的无奈和焦虑。《芝加哥论坛报》则是此次熊市信息阶流的最大“贡献者”，它的10月10日版的一个标题完全占据了首页全部篇幅，图片中的向下箭头代表前7个交易日股市下跌的情况，标题为《大恐慌的前兆》。标准普尔指数在当天创下了839点的新低。

激进型逆势交易者可能已在10月7日便已将其股市分配比率升至正常水平以上。因为当时标准普尔指数在其200日移动均线下10个百分点。而且空前强大的看跌信息阶流已经造就了一个巨大的熊市投资群。再者，距离上次熊市的短期高点已经过去了2个月。但是，尽管10月6日标准普尔指数收于1 056点，10月7日则达到更低的996点，我还是认为激进型逆势交易者最好在1 056点时将其股市分配比率增加至正常水平以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

---

目前，我已对9月—10月期间的报纸新闻标题中暗含的熊市信息阶流进行了单独汇总。我发现杂志封面空前犀利的态度也为本次熊市信息群的建立做出了贡献。最为犀利的当属9月29日版的《时代》杂志。杂志封面为一个脑袋钻进洞里面大腿还露在外面的商人。封面标题为《看华尔街如何掏空美国》。还有9月29日版的《旗帜周刊》封面新闻标题为《极度恐惧》，封面图片是纽约股票交易所内四处逃窜的卡通人。而9月29日版的《纽约人》杂志的封面图片则画着一个在华尔街上一边漫步一边打电话的生意人，可是他将很不幸地跌入华尔街的下水道中。接着10月13日版的《时代》杂志的封面图片是描绘了大萧条时期等待领取救助食物的队伍，标题为《新一轮的艰苦生活》。还有10月13日版的《美国新闻与世界报道》的封面图片是一枚半卡通的一美元，其中华盛顿总统怒目圆睁的形象被卡通化。标题为《你还需要有多恐惧呢》。

最后是10月20日版的《纽约人》杂志。这一期的封面人物是以死亡形象出现的卡通人。它头上戴着插满黑色羽毛的红色帽子，身穿红色长袍，一手握着骷髅权杖，一手抓着参差不齐的红色股市下跌线图。它正注视着身旁痛苦的银行家和经纪人们，从这些人哭红的双眼可以看出他们一定损失惨重。棒极了！该张图片准确而又深刻地展现了当时人们的心理状态。

当我写这本书的时候，激进型逆势交易者可能一直保持着他在10月7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日实行的高于正常水平的投资分配。但当标准普尔指数在 11 月 20 日收于 752 点的低点时，逆势交易者就遭受了长达 7 周，下跌幅度达到 29%。因此，当逆势交易者在 10 月初把投资比率调整到正常水平以上后，其获得的收益就明显低于持买入并持有策略的投资者了。但这还不算最糟，因为新一轮的看跌信息阶流在《纽约时报》头版新闻的影响下产生了。11 月 20 日，该报的头版标题为《新一轮恐惧刺痛股市：持续下跌的股价》。该标题仅仅表达出了较温和的看跌情绪，因为该标题仅占用了首页的一栏篇幅，而且标题中也只使用了“刺痛”一词而没有使用诸如“大跌”或“骤降”之类的感情色彩较浓厚的词语。但是次日该报纸的标题《股市大幅下挫，信贷市场陷入僵局》就显得感情色彩十分浓厚了。该标题占据了四栏的篇幅而且还附有一张道琼斯指数下跌图表。

正如在本章和其他章节中所看到的一样，此类标题会在股市短期下跌低点出现的一两天之内出现。因此，我认为激进型逆势交易者此时应对标准普尔指数的下一次回升充满信心。现在该交易者要面对的问题是采取何种策略将其股市投资分配比率降低至正常水平或正常水平以下。

正常的熊市策略要求他等待标准普尔指数接近其 50 天移动均线上 1 个百分点的位置。但此时还有一件重要的事情会引起该交易者的注意。那就是从 2007 年 10 月 9 日的最高点到如今 11 月 20 日的最低点 752 点，标准普尔指数在 12 个月内下跌了将近 47%。这说明此次熊市无论是在持续时间还是影响广度上都是不正常的。因此，认为 11 月 20 日的 752 点是新牛市的起点的几率又有多大呢？

公众对股市和经济的悲观情绪促使他们渴望 11 月 20 日的低点成为一个新牛市的起点。但现在激进型逆势交易者依然保持着高于正常水平的投资分配，而且相比起其于 10 月初在 1 056 点买进时已经损失了不少。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，在这种情况下，我认为激进型逆势交易者应该积极“自卫”，避免输给持买入并持有策略者。我认为此刻应采取标准熊市策略来等待标准普尔指数上涨至其 50 日移动均线上 1 个百分点的位置，之后再将股市投资比率降低至正常水平以下。

股市心理学

我们都知道每位逆势交易者最终都会以自己特有的方式来利用投资群所制造的市场误区。在前面的章节中，我介绍了我从 40 年的交易实践中总结出的经验。但有关逆势交易的策略，除了以上我所介绍的，还有许多其他可以借鉴的。在最后一节中我将对此加以补充。

这些年里为了研究和发展逆势交易的策略，我一直坚持做一些简单的备忘录。写这些备忘录是有多方面的原因的。因为有时候当我看完一本发人深省的书籍时，我会写下一篇简短的读后感，并尝试将此分析应用于逆势交易的理论框架内。偶尔我也会独自总结出一些先前没有任何书籍提及的逆势交易的策略，然后写一篇短评来解释它与我的研究之间的某种联系。

《股票市场心理学》(*The Psychobgy of the Stock Market*) 是由乔治 · 塞尔登 (George C. Selden) 所著的一本简要书籍，于 1912 年首次出版。几年前该书曾以连载的形式刊登在一本名叫《股市行情》的杂志上。《股市行情》是由传奇人物理查德 · 威科夫 (Richard D. Wycheff) 在新世纪伊始之际创办的，后来更名为《华尔街专刊》。

塞尔登在书中详细论述了投资者在一个典型投机周期中的情绪起伏和思想变化。然而他在 100 多年之前的研究在今天仍然受用，其中最令我震

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撼的是书中的第22页。塞尔登写道：

> 在大多数情况下，人们对股市的看法总是错误多于正确的，至少在投机波动范围内情况是这样的。这不是对“民意支配者”的奉承之语，而是一些经验丰富的读者的一致意见。通常情况下，传媒在反映大多数人看法的同时也反映了股市里大多数人所持的意见，这是非常必要的。而且这些意见极有可能是在高价时看涨，在低价时看跌。

这就是投资群这一概念的起源，尤其是股市中的投资群这一概念的起源。我们通过查阅媒体报道内容就很容易察觉到这一投资群的存在。100年后的今天，这一理论早已向几个不同的方面分别进行了发展，但每一方面却都通向一个共同的真理：**认知群的理论可以帮助我们战胜市场。**

泡沫和崩盘总是前仆后继地在自由市场舞台上演出一幕幕闹剧。然而对于逆势交易者来讲，它们之中既蕴藏着大好机会，也潜藏着巨大危险。在本书中我试图告诉投资者，信息阶流具有指向作用，它提醒投资者投资群的存在，而这些投资群的壮大和灭亡正是导致市场泡沫和崩盘的原因。在前面我已介绍过，如何根据标准普尔500的移动均线的走势图来确定调整股市投资比率的时间。而这一策略的前提是判断信息阶流的存在。

但正如约瑟夫·熊彼特所做的经典阐述一样——市场经济最基本的天性就是创造性破坏。我们唯一能确定的事情就是，现在的金融市场以及媒体构成都与50年前截然不同了。但是逆势交易的基本原则在今后的50年内仍不会改变。它们是永恒的并植根于自由市场的本质中。但媒体资源的多样化以及市场不同表现形式使得判断市场“泡沫”和“崩盘”的方法出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其不意地变化着。

为顺应形势的千变万化，逆势交易者必须很好地掌握泡沫表现形式和崩盘发展模式，这些是可以通过研究类似事件来办到的。当然，最好是能切身体会此类事件，因为从历史的角度所揭示的细节和联系毕竟是模糊的，在事件的背后总有我们不曾看到的一面。

1977 年出版的大卫·德雷曼 (Darid N. Dreman) 的《心理学与股市》(*Psycholagy and the Stack Market*) 也是我最喜欢的书之一，德雷曼也因此成为了一个举世闻名的成功经理人和价值投资者。虽然他也写过其他很多书籍，但我始终认为这本书是最经典的。在书中德雷曼分析了华尔街的集体意志是如何造就股市泡沫的以及为何投资专家也难逃股市的泡沫风险。他用无数泡沫时期的历史资料支撑着自己的观点。同时，他对美国在 19 世纪 60 年代至 70 年代间的股票市场也有着深刻的认识，尤其对 1972 年的“漂亮 50”双层股票市场。

作为经济学作家，罗伯特 · 席勒无疑是最受市场推崇的。2000 年 3 月，也就是在 1994 年—2000 年股市泡沫时期，他的代表作《非理性繁荣》在普林斯顿大学出版社出版。在书中席勒认为投资者的“非理性繁荣”是解释股价过高估价的唯一原因。接着他预测接下来股价会向合理估价回落以及股价会大幅下挫。值得说明的是，“非理性繁荣”一词首次被公众所知是在美联储主席格林斯潘在 1996 年的演讲中。而这一词正是当年席勒向格林斯潘谈到股市心理时所用到的。

随后席勒在此书的 2005 年修订版中重申了这一论断，并对房地产泡沫做了拓展性的分析。在接下来的一年中，我们看到美国房价达到顶峰，接着是房地产泡沫的破灭，而这些最终导致了 2008 股市崩盘。而在 2008 年席勒又完成了《终结次贷危机》(*The Subprime Solution*) 一书，书中席勒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对房地产泡沫破灭做了详细地分析，并提出了解决方案。

我认为每个逆势交易者都应反复阅读这两本书。因为书中为我们提供了许多有关股市和房地产泡沫的信息，同时也从心理学角度对其做了详细的剖析。毫无疑问，席勒是史上最杰出的解读投资群的信息的专家，而对投资群的信息解读也正是本书的主题。